

*Ensaio BNDES*

**13**

**A MOEDA COMUM  
COMO BASE DO  
CRESCIMENTO DO  
BRASIL E DA ARGENTINA**

Fabio Giambiagi\*

\*Economista do BNDES.

Rio de Janeiro, novembro - 2001

---

## **Sumário**

Resumo. . . . .	5
Abstract . . . . .	5
1. Introdução . . . . .	7
2. A Moeda Única do Mercosul: Balanço do Debate . . . . .	10
3. A Integração como um Processo . . . . .	13
4. A Convergência Macroeconômica . . . . .	17
4.1. O Ajuste Brasileiro . . . . .	17
4.2. O Ajuste Argentino . . . . .	20
5. A Alca, o Contexto Mundial e as Economias do Brasil e da Argentina . . .	25
5.1. Perspectivas da Alca . . . . .	25
5.2. Um Mundo com Menos Moedas. . . . .	27
5.3. A Necessidade de Diferenciação do Brasil e da Argentina . . . . .	28
5.4. O “Núcleo” do Mercosul e a Visão de Longo Prazo . . . . .	30
5.5. Democracia, Modernização e Crescimento: Integração com Estabilidade . . . . .	31
6. A Aproximação de uma Área Monetária Ótima: A Agenda Futura . . . . .	33
7. A Questão Cambial e a Proposta de uma “Sanfona”. . . . .	35
8. Proposta de Cronograma. . . . .	38
9. Conclusões . . . . .	42
Referências Bibliográficas . . . . .	44

---

---

## **Resumo**

Este texto trata do aprofundamento da integração econômica entre Brasil e Argentina, um dos elementos que deverão balizar a tomada de decisão das empresas no Brasil ao longo da década, juntamente com a perspectiva de formação da Área de Livre Comércio das Américas (Alca). Explicam-se quais foram as motivações que justificam a integração, apesar do cenário adverso enfrentado pelos países; comenta-se como seria possível avançar na integração conservando a duplicidade de regimes cambiais do Brasil e da Argentina; e faz-se uma proposta de cronograma de ações, que culminariam com a adoção de uma moeda comum (o “escudo”) em 2011. Isso poderia ser encarado, assim, como o mais poderoso instrumento de política industrial dos dois países, com vistas ao aproveitamento das economias de escala associadas à formação de um mercado comum.

## **Abstract**

This paper analyses the deepening of economic integration between Brazil and Argentina, one of the elements which are going to define the decisions of Brazilian companies along the decade, besides with the formation of the American Free Trade Area (Afta). The motivation for integration, despite the scenario faced by the countries and the feasibility of new progress despite of the differences between the exchange rate arrangements of Brazil and Argentina, are commented. Finally, a proposal is made, including a set of actions that would conclude with the issue of a common currency (the “escudo”) in 2011. This could be seen as the most powerfull instrument of industrial policy of the two countries, in order to take advantage of the economies of scale associated with a common market.



---

“Nothing moves without man and nothing lasts without institutions” (Jean Monnet).

“Lembrem-se que vamos ser vizinhos para sempre” (Ministro de Indústria e Comércio do México, em 1990, diante de uma platéia hostil nos Estados Unidos, justificando as primeiras reuniões em favor da integração que culminaram na assinatura do Nafta).

## **1. Introdução**

Em artigo publicado recentemente, pouco antes de se tornar diretor do Banco Central, o professor Ilan Goldfajn descreveu com precisão o problema representado pela dualidade de regimes cambiais entre Brasil e Argentina: “O problema central do Mercosul, hoje, é desenhar um mecanismo para que o bloco conviva, no futuro, com uma moeda única... a exemplo do euro. Atualmente... o Brasil está satisfeito com o regime de câmbio flutuante associado ao regime de metas de inflação e a Argentina descarta completamente a possibilidade de abandonar a paridade com o dólar... Mas a pergunta continua sendo se a Argentina abandonará o dólar... ou se o Brasil fixará o real ao dólar” [Goldfajn (2000)].

O presente texto, que de certa forma atualiza as idéias contidas em Giambiagi (1999) e procura responder exatamente a essa questão, trata do aprofundamento da integração entre as duas maiores economias do Mercosul – entendidas como o “núcleo” do bloco –, que deve ser um dos elementos que deverão balizar a tomada de decisão das empresas brasileiras ao longo da década, juntamente com a perspectiva de formação da Área de Livre Comércio das Américas (Alca).

O tema da possível integração monetária entre os países do Mercosul passou a freqüentar o debate acerca dos rumos desse acordo regional em 1997, ainda antes da sucessão de crises de economias emergentes que começaram com os problemas do Leste asiático em meados daquele ano e culminaram na desvalorização do real em janeiro de 1999, passando pela decretação da moratória russa em 1998.

No início, a tese da unificação monetária baseava-se em dois elementos: por um lado, em considerações de natureza teórica acerca da conveniência da união entre as moedas de economias vizinhas e crescentemente integradas; e, por outro, na analogia com o caso europeu. Parodiando a frase de uma antiga propaganda de bebidas (“eu sou você amanhã”) que gerou o conhecido “efeito Orloff”, pelo qual se dizia nos anos 80 e 90 que a economia brasileira acompanhava com certa defasagem o que acontecia na Argentina, dir-se-ia que o Mercosul poderia trilhar, três ou quatro décadas depois, o caminho que a Europa Ocidental

---

começara a percorrer no final da década de 50 e cujo desfecho fora a integração monetária em torno do euro, em 1999.

Alguns meses depois, com a crise da Ásia e os eventos ocorridos nos dois anos seguintes, a defesa da unificação ganhou novos contornos, pois, além dos elementos anteriormente citados, ela passou a ser vista como uma forma de o Mercosul estar em melhores condições de enfrentar os desafios de um mundo com maior volatilidade e no qual as crises cambiais ameaçavam tornar-se mais freqüentes. A idéia de que estaríamos caminhando para “um mundo com menos moedas” – expressão que tem freqüentado as especulações sobre o futuro da economia internacional – passou a ter aceitação crescente. A eventual unificação monetária do Mercosul, nesse contexto, deixou de ser uma excentricidade acadêmica e ganhou *status* de tese aceitável, passando a ser mencionada em foros diversos e a ser objeto de seminários nacionais e internacionais, com a presença de presidentes de vários países e autoridades da área econômica.

Ao mesmo tempo, porém, o Mercosul, devido às dificuldades pelas quais estavam passando suas duas principais economias, continuava a enfrentar um antigo problema, representado pelo *predomínio das agendas nacionais sobre a agenda regional*. Isso era, aliás, perfeitamente compreensível, pelo fato de que não se podia dizer que os países tivessem completado o processo de transição rumo a uma economia plenamente estável. Crises cambiais ou ameaças de crises, surtos de inflação, déficits públicos elevados etc. eram questões que, nesse contexto, ainda povoavam o dia-a-dia dessas economias. Em consequência, as autoridades de cada país tinham até mesmo uma restrição de tempo para se dedicar a temas de longo prazo, dada a urgência e a dimensão dos desafios nacionais de curto prazo.

Nesse quadro de grandes dificuldades, com o principal sócio do acordo tendo desvalorizado a sua moeda, no auge da crise, em quase 80% em termos reais em relação a dezembro de 1998, o Mercosul ter sobrevivido – ainda que com feridas importantes – é, em si mesmo, uma vitória e uma manifestação de vontade política em favor da integração.

A curto prazo, é natural que as preocupações com relação à saúde da economia da Argentina sejam dominantes e que a solução dos problemas de financiamento ocupe praticamente todas as atenções das autoridades do país vizinho. Da mesma forma, em 2002 o epicentro do debate no Brasil estará associado às eleições presidenciais de outubro. A médio prazo, porém, os dois principais países do Mercosul terão que procurar retomar o caminho da aproximação entre as suas economias, que foi prejudicado pelos acontecimentos dos últimos anos – notadamente a desvalorização brasileira e a recessão argentina.

---

É possível, então, que o aprofundamento da integração, no limite envolvendo uma unificação das moedas, ganhe espaço na agenda de trabalho dos países do Mercosul. Nas palavras de Resende (1999, p. 93), “caso a intenção dos governos dos países envolvidos no Mercosul realmente seja, aos poucos, ampliar e aprofundar a integração na região para além de questões puramente comerciais, a exemplo do que aconteceu na Europa do euro, a discussão sobre a integração monetária da região passa a ser não apenas necessária, mas inevitável. Especificamente, a alternativa operacional de criar uma moeda única para o Mercosul, como instrumento capaz de assegurar uma melhor coordenação econômica e financeira entre os países membros, seria apenas o ponto culminante de um projeto de integração que, necessariamente, deverá ir muito além da... ainda incompleta união aduaneira.”

O que se pretende aqui é discutir essa questão, prévio reconhecimento da necessidade de cumprir uma série de passos preliminares antes que se possa assumir compromissos mais precisos visando a uma unificação das moedas. Pode parecer estranho tratar de uma idéia tão ambiciosa no contexto de uma situação tão delicada em que a Argentina se encontra atualmente. Porém, o texto deve ser lido com uma perspectiva de longo prazo. Tratar da situação atual daquele país exigiria um artigo em si. O presente trabalho não é, nem se propõe a ser, uma análise da economia argentina, embora haja algumas reflexões sobre ela em uma das seções. Independentemente do que acontecer a curto prazo na Argentina, no entanto, e lembrando a frase que abre o texto, ela continuará a ser o nosso principal vizinho daqui a 10 ou 20 anos e gerando uma série de potencialidades decorrentes de um melhor estreitamento das relações com o Brasil.

O que é relevante, para efeitos da discussão que nos interessa, é ter consciência dos benefícios potenciais de um aprofundamento dessas relações. Se a Argentina preservar o câmbio fixo, então vale o que está escrito no texto. Já no caso de, porventura, o país abandonar a conversibilidade, embora partes do trabalho fiquem fora de contexto, a idéia principal – de que Brasil e Argentina devem se preparar para ter uma moeda comum na próxima década e desenvolver instituições para isso – continuaria sendo plenamente procedente, embora a forma de se chegar até ela tenha naturalmente que ser repensada em relação à alternativa aqui contemplada, que parte do pressuposto da continuidade da vigência da paridade 1 para 1 do peso em relação ao dólar norte-americano ao longo dos próximos anos.

O texto está dividido em nove seções. Depois desta breve introdução, faz-se um balanço do debate sobre a possível criação de uma moeda do Mercosul, quatro anos após o seu início. Logo depois, expõem-se as motivações estratégicas da integração. A quarta seção destaca a importância dos processos de ajustamento pelo qual estão passando as economias do Brasil e da

---

Argentina. A quinta trata do futuro das economias do Brasil e da Argentina no contexto da possível criação de uma área de livre comércio das Américas (Alca). Posteriormente, mencionam-se os passos que devem ser dados na tentativa de aproximação dessas economias do que a literatura teórica conhece como “área monetária ótima” (AMO). A sétima seção procura mostrar por que é possível que os regimes cambiais do Brasil e da Argentina convivassem entre si até a adoção de uma moeda comum. Isso é seguido por uma proposta concreta com um cronograma que possa levar à implementação de uma unificação monetária entre os dois países em um prazo de aproximadamente 10 anos. Por último, apresentam-se as conclusões do artigo.

## **2. A Moeda Única do Mercosul: Balanço do Debate**

Todos os participantes do debate acerca da proposta de unificação monetária concordam sobre as suas vantagens e desvantagens em relação à alternativa de preservar as moedas nacionais. A divergência reside na ponderação que cada um dá aos custos e benefícios da medida. Entre as vantagens, podem ser listadas, principalmente, as seguintes: a) a incerteza e a volatilidade cambial seriam eliminadas no interior da região e provavelmente reduzidas em relação a terceiros, permitindo um aumento da eficiência e da escala de produção, pela ampliação do mercado; e b) a criação de um banco central supranacional, com um claro mandato no sentido de atingir níveis baixos de inflação, traria benefícios em termos da redução do “risco-país” e da taxa de juros, com impacto favorável sobre os níveis de investimento.

Entre os custos, claramente o principal é a perda de autonomia nacional na definição das políticas monetária e cambial, uma vez que ambas passariam a ser compartilhadas com os países vizinhos. Mesmo essa perda, de qualquer forma, deve ser ponderada em função do contexto anterior com a qual a nova situação deveria ser comparada. No caso da Argentina, por exemplo, o Banco Central local já não tem qualquer papel na definição dessas duas políticas, de modo que não seria apropriado dizer que haveria uma erosão de autonomia para o país, nesse particular, se ocorresse a unificação das moedas nacionais.

No caso do Brasil, o receio maior é o de perda de capacidade de reação diante de uma situação externa adversa, o que é claramente valorizado pelo país após a bem-sucedida desvalorização de 1999. Há, porém, dois pontos essenciais a considerar: o primeiro é que o fato de uma eventual desvalorização deixar de ser uma decisão estritamente nacional não quer dizer que, diante de um choque adverso, os preços relativos não possam se ajustar na nova moeda, o que significa que a possibilidade de uma



---

desvalorização não seria de modo algum eliminada; o segundo é que, sendo o Brasil a economia mais importante da região, nada mais natural que o seu regime de política monetária e cambial que preceda a unificação predomine na definição do novo regime. Isso significa que, muito provavelmente, se o atual esquema brasileiro que combina flutuação cambial e metas de inflação for mantido nos próximos anos e se as duas maiores economias do Mercosul chegarem algum dia à unificação monetária, a nova moeda flutuaria em relação às do resto do mundo e o Banco Central unificado provavelmente adotaria um regime de *inflation target* similar ao existente hoje no Brasil.

De qualquer forma, o incipiente debate sobre a idéia de unificação monetária no âmbito do Mercosul, combinado com a reflexão já amadurecida a respeito da experiência européia, permite identificar claramente um conjunto de passos prévios que devem ser dados antes de qualquer formalização de uma proposta de unificação monetária. Entre esses passos estão: a solução das questões comerciais pendentes; a incorporação de todos os setores da economia ao livre comércio entre os países da região, acabando com qualquer exceção; a compatibilização das legislações nacionais em diversas áreas; a uniformização de procedimentos e práticas pelo mercado financeiro; a flexibilização dos mercados de trabalho; a independência do Banco Central dos países; etc.

O reconhecimento acerca da necessidade de dar esses passos é unânime. A partir daí, a diferença de percepção sobre a viabilidade do projeto de unificação varia, dependendo da confiança de cada analista na viabilidade de cumprimento dessas etapas em um período que seja compatível com os prazos com os quais, realisticamente, trabalham os governos.

A postura sobre essas questões, considerando que ninguém está postulando metas irrealistas de curto prazo, varia do ceticismo absoluto até um cauteloso otimismo a longo prazo. No primeiro caso, estão os que consideram que, no que diz respeito à tese da unificação monetária do Mercosul, “nada do gênero deverá ocorrer na América do Sul durante o transcurso das nossas vidas”, como chegou a escrever Eichengreen (1997, p. 31).<sup>1</sup> Resumidamente, de acordo com essa postura, que se poderia denominar “mercocética”, os desafios a vencer para criar as condições para uma unificação monetária no Mercosul seriam tão grandes que se tornaria impossível poder aspirar a isso em um prazo que fizesse a aspiração ter algum sentido prático.

Curiosamente, vez por outra essa posição assemelha-se à de algumas das próprias autoridades da região, que têm oscilado pendularmente entre atitudes pró-ativas, reconhecendo a válida-

---

1 Um ano depois, porém, o mesmo autor escreveu um interessante ensaio mostrando a racionalidade da tese da unificação monetária no Mercosul [Eichengreen (1998)].

---

de do objetivo de longo prazo da unificação, e manifestações que, embora imbuídas de um realismo cauteloso, não raramente confundem-se com aquele ceticismo, enfatizando o caráter “pre-maturo” da discussão. Provavelmente, tais autoridades temem que qualquer manifestação mais clara em favor de uma união monetária possa ser interpretada como uma sinalização de aceleração do processo, com riscos de gerar algum tipo de “ruído” no funcionamento dos mercados.<sup>2</sup>

No campo oposto do ceticismo, encontram-se aqueles que, sem deixar de reconhecer a existência de numerosos obstáculos a vencer, afirmam ser importante ter em mente o objetivo de longo prazo da unificação monetária e defendem a adoção de uma espécie de cronograma de ações e de passos concretos que impliquem avançar nessa direção.

Talvez o resumo do que se poderia interpretar como uma representação da média das opiniões sobre a unificação monetária possa ser dado pelas palavras de Connolly (2000, p. 29): “O Mercosul pode se beneficiar de uma união de moeda. O Mercosul vem progredindo bastante desde seu começo em 1991, mas ainda é preciso mais progresso antes de que as condições para uma união monetária estejam presentes.” De uma forma mais precisa, Redrado (1999, p. 18) chega a uma conclusão similar, ao afirmar: “Aún cuando se ponderen beneficios superiores a los costos, es preciso destacar que la unidad monetaria de ningún modo puede ser un proyecto a corto plazo. La imprescindible coordinación previa de políticas macroeconómicas, el incremento del comercio intrazona, la movilidad de factores y el diseño de un mecanismo institucional que permita constituir una autoridad monetaria supranacional independiente (Instituto Monetario Sudamericano, Banco Central del Mercosur), es un proceso que obliga a pensar en plazos mayores a una década.”

O importante, de qualquer forma, independentemente do reconhecimento da validade das – necessárias – ponderações acerca do caráter inevitavelmente de longo prazo de qualquer esquema de unificação monetária, é não perder de vista que: a) o

---

2 Essas oscilações nas manifestações das autoridades explicam-se pela própria natureza embrionária do debate sobre o tema, carente ainda de maiores definições. De qualquer forma, cumpre registrar que a Argentina realizou em junho de 1998 em Buenos Aires o seminário “Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur: Hacia una Moneda Única”, com patrocínio do governo e encerramento a cargo do presidente da República, e que no Brasil foi realizado em Porto Alegre em abril de 2000 o seminário “Mercosul: O Desafio da União Monetária”, com participação de autoridades da área econômica. Os artigos apresentados em Buenos Aires em 1998 encontram-se no livro compilado por Carrera e Sturzenegger (2000). No caso do Brasil, é sintomático do avanço da discussão o fato de que em 1998 os organizadores argentinos não conseguiram que nenhuma autoridade brasileira participasse das mesas do seminário, enquanto que no encontro de Porto Alegre, entre os palestrantes anunciados, estava o próprio ministro da Fazenda. Não faz sentido imaginar que autoridades dessa importância participem de eventos com mais de 500 participantes, vários deles representantes do empresariado, da política e da academia, para discutir algo que só seria factível 40 ou 50 anos depois. O próprio fato de esses debates terem sido realizados deve ser interpretado como um sinal da crença na viabilidade da tese em um prazo não tão longínquo.

---

alerta quanto à inviabilidade da unificação a curto prazo é perfeitamente compatível com o fato de ter esse objetivo a longo prazo; e b) este é não apenas compatível como inclusive pode vir a reforçar as reformas modernizantes com as quais os diversos países da região, em maior ou menor medida, estão envolvidos. Ou, nas palavras de Langoni (2000), um dos entusiastas do projeto de uma moeda regional, “a discussão sobre a viabilidade da moeda única no Mercosul nos remete a uma ousada agenda de reformas internas.”

### **3. A Integração como um Processo**

A evolução recente dos acontecimentos relacionados à integração no Mercosul, particularmente no contexto da crise posterior à moratória russa em 1998, da desvalorização da moeda brasileira em 1999 e da recessão argentina, foi a resultante de dois tipos de considerações, associadas aos interesses dos dois principais membros do bloco (Brasil e Argentina).

Por um lado, a tentativa de definir uma coordenação macroeconômica foi uma *externalidade das respectivas políticas*, pois ficou patente para os dois países que cada um deles teria que se ajustar para encarar a crise econômica que estavam experimentando. No caso do Brasil, isso implicava atacar simultaneamente os desequilíbrios fiscal e externo e retomar a trajetória declinante da inflação que tinha sido observada até 1998, porém não mais com os desequilíbrios daquela época. No caso da Argentina, era necessário recuperar a confiança externa que tinha sido corroída a partir de 1999, mediante um reforço do ajuste fiscal. Assim sendo e aproveitando o fato de que ambos os países tinham acordos vigentes com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a possibilidade de anunciar algum esquema de convergência macroeconômica – além de se coadunar com o debate sobre o “relançamento” do Mercosul que estava em curso – constituía uma espécie de “economia de escala” dos esforços de ajuste feitos. Em outras palavras, sendo imperativo que os países diminuam seus desequilíbrios e se ajustem a um padrão macroeconômico cada vez mais rigoroso no mundo inteiro, o que inclui inflação baixa e contas públicas ajustadas, nada mais natural do que aproveitar a adesão a um mesmo *script* como uma base para o aprofundamento da integração.<sup>3</sup>

---

3 Muito antes da desvalorização brasileira e mesmo sem manifestar grande entusiasmo por propostas mais ambiciosas de integração, Bevilaqua tinha apontado corretamente os riscos que a falta de coordenação macroeconômica poderia implicar para a própria integração comercial, concluindo que “the adoption of sustainable fiscal and monetary policies in all Mercosur economies which place a high priority on prices stability will be the best form of coordination” [Bevilaqua (1997, p. 23)].

---

Por outro lado, o esforço de retomar a diplomacia presidencial – que, mais uma vez, revelou-se essencial –, para acordar certas questões no mais alto nível decisório, obedeceu a *razões estratégicas de cada um dos dois países*. No caso do Brasil, pesou a percepção de que, contrariamente ao que tinha ocorrido com os países da Ásia e com a Rússia, da mesma forma que com o México em 1995, crises das quais o país foi mero espectador – embora também fosse vítima das suas seqüelas –, por não ter nenhuma capacidade de influência, *o destino da Argentina não seria independente da atitude brasileira em relação ao bloco*. Em outras palavras, ficou claro para o Brasil que, se tivesse uma atitude intransigente de defesa irrestrita do princípio do livre comércio da região como base para qualquer novo avanço, sem deixar de levar em consideração os problemas conjunturais que a desvalorização brasileira estava causando à economia argentina, o país poderia estar “empurrando” o vizinho para uma desvalorização caótica, para a dolarização ou para a rejeição do Mercosul. No primeiro caso, o risco de “contágio” do Brasil seria enorme; no segundo, o futuro do Mercosul estaria colocado em xeque; e, no terceiro, ele simplesmente acabaria. O Brasil não tinha interesse em nenhum dos três desfechos. Assim, optou, de forma inteligente, por uma estratégia que envolvia algumas concessões, aceitando restrições temporárias baseadas em esquemas setoriais regulados – isto é, sem que o livre comércio funcione plenamente no interior da região – que evitam que as importações argentinas originadas no Brasil aumentem muito. E, simultaneamente, abriu espaço para o tratamento de temas que fossem além da agenda comercial, apesar de o primeiro “estágio” do Mercosul – a criação de uma área de livre comércio – não ter sido completado. Isso implicou abandonar a postura brasileira, mantida durante anos, de não querer avançar na discussão dos temas de coordenação de políticas.

Já no caso da Argentina, a continuidade do Mercosul foi fruto da *consciência de que, em um cenário de rompimento, com o fim do Mercosul e o restabelecimento de tarifas mútuas às importações vizinhas, perderiam todos, mas a Argentina perderia muito mais*. Não só porque a possibilidade de colocação em outros mercados dos produtos argentinos exportados para o Brasil seria modesta, mas também pela menor atratividade do mercado argentino *vis-à-vis* o brasileiro em caso de segmentação dos mercados da região. Como disse de forma crua e direta o presidente mundial da Renault, Louis Schweitzer, entrevistado já depois da desvalorização do real e no meio da crise entre os países, “nosso dilema, sem o Mercosul, seria ficar na Argentina ou vir para o Brasil. Viríamos para o Brasil” [*Jornal do Brasil* (09-04-2000)]. Com dificuldades para exportar e perdendo investimentos diretos pelo fechamento do mercado brasileiro, a situação da economia argentina provavelmente iria se agravar ainda mais se houvesse um colapso do Mercosul.

---

Foi nesse contexto de tentativas de reaproximação, após os atritos causados pela desvalorização brasileira de 1999, que ocorreram alguns avanços na integração comercial entre ambos os países, ao longo de 1999/2001,<sup>4</sup> cabendo mencionar, entre eles: a) a assinatura do acordo automobilístico, após anos de negociação; b) os acordos alcançados em diversos setores afetados por medidas protecionistas do lado argentino em 1999; e c) a aceitação pacífica, por parte das autoridades nacionais, dos resultados da arbitragem nos casos de solução de controvérsias levantados junto aos tribunais *ad hoc* que tinham sido criados para definir quem estava com a razão em alguns pleitos específicos.

Ao mesmo tempo, em termos macroeconômicos, Brasil e Argentina deram novos passos, em 2000, no caminho da integração. Os dois países acertaram linhas de ação – acompanhadas pelos demais membros do Mercosul – que, independentemente do que vier a acontecer com a idéia da unificação monetária, no espaço de alguns anos poderão ajudar ambas as economias a terem um melhor desempenho e a se parecerem mais entre si. Note-se, portanto, que, apesar dos problemas ocorridos, é provável que, quando for interpretada, daqui a 20 ou 30 anos, a história da integração, os eventos dos últimos anos sejam vistos como parte de um mesmo fio condutor, que começou com a assinatura do Tratado de Assunção em 1991, continuou com a criação da Tarifa Externa Comum (TEC) em 1995 e seguiu com a ata de Ushuaia de julho de 1998, onde pela primeira vez Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, em declaração conjunta assinada pelos presidentes dos quatro países, abordaram explicitamente a proposta de unificação monetária – ainda que como possibilidade e não necessariamente como objetivo. Naquela declaração, em linguagem com óbvios cuidados diplomáticos, era dito que “... el proceso de profundización de la Unión Aduanera debe ser enriquecido con nuevas iniciativas que permitan definir disciplinas fiscales y de inversión, trabajar en la armonización de políticas macroeconómicas y dar consideración a los demás aspectos que podrían facilitar en el futuro el establecimiento de una moneda común en el Mercosur”.

É na mesma linha de continuidade do “tateamento” rumo a formas mais ambiciosas de integração que devem ser interpretados os avanços verificados posteriormente em termos de coordenação. Esses avanços têm três marcos no tempo:

- A definição, durante o ano de 2000, inicialmente restrita ao Brasil e à Argentina e posteriormente estendida aos

---

4 Em termos mais amplos, incluindo os demais membros do Mercosul, o ano de 2000 marcou a retomada do comércio regional, depois de uma fase conturbada em 1999. A soma de exportações e importações do Brasil com o bloco como um todo, que tinha sido de US\$ 18, 3 bilhões em 1998 e caído para apenas US\$ 13,5 bilhões em 1999, voltou a aumentar para US\$ 15,5 bilhões em 2000.

---

demais países do bloco – incluindo os sócios não plenos –, de uma metodologia comum para a mensuração de variáveis macroeconômicas chaves, as quais passaram a ser divulgadas com base em critérios compartilhados pelo conjunto dos sócios. Tal “unificação de termômetros” era há muito tempo considerada o primeiro passo de qualquer proposta mais avançada de integração.

- O acordo de Florianópolis, de dezembro de 2000, por meio do qual os países do Mercosul concordaram em estabelecer um *deadline* para se enquadrar dentro de certos tetos macroeconômicos, idéia que alguma vez o presidente Fernando Henrique Cardoso tinha qualificado como “nosso pequeno Maastricht”.
- 2002 a 2010, quando começarão a vigorar os referidos tetos.

Deixando de lado certas especificidades referentes a exceções temporárias que não vale a pena apresentar aqui em detalhes, esses limites e os seus respectivos *deadlines* são os seguintes:

- déficit público: máximo de 3% do PIB a partir de 2004, após um período de adequação em 2002 e 2003;
- inflação: taxa de variação máxima de 4% do “núcleo” (*core*) da taxa de variação dos preços a partir de 2006, mencionando-se ainda que a “tendência” – que pode ser entendida como o centro da “banda” de uma meta de inflação – não deverá ser superior a 3%; e
- dívida pública: máximo de 40% do PIB a partir de 2010.

Embora os avanços que isso implicava em relação à situação então vigente não fossem muito radicais, uma vez que os países ou já se enquadravam ou não estavam muito distantes de se enquadrar dentro desses limites no momento do acordo, sua importância não deve ser negligenciada. Já antes dessa medida, diversos analistas tinham destacado que o fato de estabelecer em escala regional metas quantitativas sobre a evolução de variáveis macroeconômicas e outorgar um caráter de acordo internacional a certas metas de comportamento que os países individualmente estivessem dispostos a adotar “... reforzaría su función como fuente de señales para las decisiones privadas, no sólo por su efecto al incrementar el ‘costo de salida’ de las pautas, sino también porque la volatilidad esperada de cada economía se reduciría al disminuir el potencial de inestabilidad de los socios regionales” [Heymann (1999, p. 510)].

---

## **4. A Convergência Macroeconômica**

---

A convergência macroeconômica entre os países do Mercosul deve ser vista como um processo de aproximação simultânea de cada um dos seus membros a um padrão de desempenho econômico caracterizado pela estabilidade e pelo respeito aos chamados “fundamentos” macroeconômicos, particularmente a inflação baixa e um quadro de austeridade fiscal. Nesta seção, trataremos especificamente dos casos do Brasil e da Argentina, cujo desempenho, naturalmente, ganha destaque na região como um todo.

### **4.1. O Ajuste Brasileiro**

O desempenho da economia brasileira nos anos 90 teve como denominador comum a tentativa de mudar o modelo de desenvolvimento tradicional adotado no passado, e considerado esgotado no início dos anos 80, e de se integrar a uma economia mundial por sua vez caracterizada por grandes mutações. Podemos dividir a década em três períodos: a) até 1994; b) o primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (1995/98); e c) a fase que se inicia com a desvalorização e o ajuste fiscal de 1999.

No primeiro período, o Brasil promoveu uma importante abertura da sua economia, com queda simultânea das barreiras tarifárias e não-tarifárias. Paralelamente, adotou-se um programa de privatização que, ao longo da década, iria representar a venda de ativos estatais ao setor privado por um valor superior a US\$ 100 bilhões. Procurava-se, com esse duplo movimento de abertura e privatização, dotar a economia de maior eficiência e permitir a retomada dos investimentos em setores-chave da economia, cuja capacidade de modernização encontrava-se limitada pelas dificuldades fiscais do setor público.

Por outro lado, o principal problema da economia brasileira no período continuou a ser a grande herança negativa da década anterior, representada pela elevadíssima inflação, que nos 12 meses concluídos em junho de 1994 – mês de início do Plano Real – atingiu a espantosa taxa de 5.154%, medida pelo Índice Geral de Preços (IGP) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

No período 1995/98, devido justamente ao Plano Real, a inflação foi gradualmente sendo domada, a ponto de em 1998 a taxa de variação dos preços ter sido de menos de 2%, tanto pelo IGP como pelo Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Em contrapartida, porém, o país sofreu um agravamento progressivo da situação fiscal e do setor externo. O resultado primário consolidado do setor público passou de um superávit de 2,9% do PIB

---

na média de 1991/94 para um déficit de 0,2% do PIB na média dos quatro anos posteriores, o que, combinado com um aumento da carga de juros reais, fez as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), no conceito operacional, passarem de uma média de apenas 0,4% para 5,2% do PIB entre os mesmos períodos. Com isso, a dívida líquida do setor público – excluindo a base monetária – aumentou de 26% para 39% do PIB entre 1994 e 1998.

Ao mesmo tempo, o déficit em conta corrente do Brasil, que tinha sido relativamente inexpressivo – de 0,5% do PIB na média de 1991/94 –, aumentou ao longo de todo o período 1995/98, quando foi, na média, de 3,5% do PIB. Entre 1994 e 1998, o referido déficit passou de US\$ 1 bilhão para US\$ 34 bilhões, em parte devido à transformação do superávit da balança comercial de US\$ 11 bilhões em 1994 em um déficit de US\$ 7 bilhões quatro anos depois.

O Brasil chegou assim ao final de 1998 precisando de um duplo ajustamento, que combinasse uma melhora significativa do resultado fiscal primário – essencial para evitar uma trajetória explosiva da relação dívida pública/PIB – com uma redução do seu desequilíbrio externo.

Foi nesse contexto que ocorreu a desvalorização de janeiro de 1999 – após vários meses consecutivos de perda de reservas –, juntamente com o anúncio de um ajustamento fiscal clássico – envolvendo aumento de impostos e corte de gastos – nos moldes de um programa acordado com o FMI para 1999/2001 e que foi posteriormente renovado para 2002.<sup>5</sup>

Desde então, fazendo um balanço dos três anos decorridos – apesar do ceticismo inicial com que o programa foi recebido, da alta vertiginosa do dólar no início da flutuação decidida em janeiro de 1999 e da volatilidade posterior da taxa de câmbio (particularmente em 2001) –, o desempenho da economia mostrou-se relativamente satisfatório. Em particular, a inflação (IPCA) manteve-se abaixo de 10% no início do programa e deverá ser da ordem de 6% em 2001, no contexto da vigência do sistema de metas de inflação, conhecido como *inflation target*.<sup>6</sup> Isso significa que, em três anos de flutuação, a inflação acumulada (IPCA), levando em consideração os desvios ocorridos em relação à meta, terá sido de 22% – adotando uma hipótese de 6% em 2001 – frente a uma desvalorização nominal do câmbio em relação ao dólar de

---

5 As metas do acordo estabelecidas para o superávit primário do setor público foram de 3,10%, 3,25%, 3,35% e 3,50% do PIB para 1999, 2000, 2001 e 2002, respectivamente.

6 Em junho de 1999, o governo anunciou que as metas de inflação para 1999, 2000 e 2001 seriam de 8%, 6% e 4%, respectivamente, com um intervalo de tolerância – para cima ou para baixo – de dois pontos percentuais. Em 2000 e 2001, foram anunciadas as metas para 2002 (3,50%) e 2003 (3,25%), com o mesmo intervalo de tolerância.



---

mais de 100% no mesmo período, supondo uma relação real/dólar acima de 2,40 no final de dezembro de 2001.<sup>7</sup>

No campo fiscal, depois de ter sido rigorosamente nulo (0% do PIB), o superávit primário do setor público atingiu 3,2% do PIB em 1999 – acima da meta acordada com o FMI – e 3,5% do PIB em 2000 – também superior à meta (Tabela 1). A dívida líquida do setor público é hoje maior do que era em 1998, devido aos efeitos da desvalorização sobre o estoque de dívida pública associado à cotação cambial, mas a continuidade de superávits primários robustos do setor público consolidado – superiores a 3% do PIB – tem condições de permitir gerar uma trajetória declinante da relação dívida pública/PIB a partir de 2002 ou 2003.

Finalmente, no campo externo, cabe esperar que a expressiva desvalorização real ocorrida entre dezembro de 1998 e junho de 2000 – 85% usando como deflator o IPC, computando a inflação respectiva dos Estados Unidos – deverá, com o passar do tempo, permitir reduzir o déficit em conta corrente em relação ao PIB, uma vez que os investimentos baseados na nova configuração de preços relativos comecem a amadurecer nos próximos anos (Tabela 2).

**Tabela 1**  
**Brasil: Superávit Primário do Setor Público – Fim de**  
**Trimestre – Acumulado 12 Meses**  
**(Em R\$ Bilhões)**

<i>Trimestre</i>	<i>Superávit Primário</i>
1998 – Dezembro	0,1
1999 – Março	6,7
Junho	15,0
Setembro	27,7
Dezembro	31,1
2000 – Março	35,0
Junho	39,3
Setembro	35,8
Dezembro	38,2
2001 – Março	39,6
Junho	44,9

Fonte: *Banco Central*.

---

7 Não interessa aqui fazer uma análise exaustiva do que aconteceu com a economia brasileira nos últimos três anos, o que é conhecido por parte dos leitores. Nosso objetivo nesta seção é apenas o de mostrar um panorama geral da situação de 1999/2001. Ênfase maior será dada à descrição da situação argentina, que é menos conhecida em detalhes por parte dos leitores.

**Tabela 2**  
**Brasil: Taxa de Paridade – Dezembro<sup>a</sup>**  
**(Base: Junho de 1994 = 100)**

<i>Mês</i>	<i>Índice Real</i>
Dezembro 1998	79,3
Dezembro 1999	114,2
Dezembro 2000	118,7
Agosto 2001	146,7

Fonte: *Elaboração própria.*

<sup>a</sup>*Índice de taxa de câmbio nominal x IPC-Estados Unidos/IPCA-Brasil.*

## **4.2. O Ajuste Argentino**

A Argentina encontrava-se em 1998 em uma situação delicada, ainda que não tanto quanto era na época a brasileira. Em 1999/2000, porém, enquanto a situação brasileira melhorou, a da Argentina se deteriorou, especialmente no que se refere à evolução do seu nível de atividade.

Em termos fiscais, o déficit argentino não chega a ser tão elevado, ficando restrito a menos de 4% do PIB nos últimos dois anos, nível que o Brasil talvez apenas poderá atingir pela primeira vez em 2002 ou 2003. As dificuldades fiscais estiveram obviamente associadas à recessão. De qualquer forma, o desequilíbrio fiscal na Argentina tem uma dimensão diferente em relação ao Brasil, pelo fato de ser financiado fundamentalmente por recursos externos. Assim, a eventual dificuldade de cobrir a diferença entre despesas e receitas implica não ter condições de pagar os juros da dívida pública, que é predominantemente externa. Em outras palavras, por não ter um mercado significativo de dívida pública doméstica estruturado como é o brasileiro, a Argentina se vê privada da possibilidade de financiar internamente o déficit público sem maiores problemas. Em tais circunstâncias, dificuldades fiscais estão intrinsecamente associadas ao risco de decretação de moratória externa (*default*) caso não existam alternativas de financiamento – que é, como foi dito, basicamente externo. Daí por que é tão importante para o país ter um déficit público próximo de zero.

Nesse sentido, o governo argentino tomou medidas importantes, no período 2000/01, para conseguir uma redução do déficit público, envolvendo tanto um aumento de impostos como um maior controle dos gastos. A diferença é que no Brasil a contenção real do gasto contou com a “ajuda” da inflação no período 1999/2001, enquanto a Argentina, tendo deflação, não dispunha dessa “alternativa”. Conseqüentemente, os cortes de gasto foram mais difíceis de implementar politicamente, por implicar reduções nominais, inclusive dos salários do funcionalismo público. Apesar desse custo, e entendendo que não havia

outras alternativas, o governo implementou um conjunto de medidas duras de combate ao déficit público, mediante um ajuste fiscal primário de 2,3% do PIB entre 1999 e 2001, algo especialmente importante levando em conta o contexto recessivo em que isso ocorreu (Tabela 3).

No que diz respeito ao setor externo, uma avaliação comum no Brasil, a partir do relativo êxito em abandonar o câmbio semi-rígido em 1999, sem efeitos dramáticos sobre a inflação, foi que a Argentina, sem desvalorizar, não teria como se ajustar.<sup>8</sup> A rigor, porém, o que a literatura prescreve para uma situação de desequilíbrio externo é uma combinação de: a) desvalorização real da taxa de câmbio; e b) contenção do crescimento, abaixo da taxa de expansão da economia mundial. A Argentina fez ambas as coisas, sem mudar a paridade de 1 para 1 do peso (Tabela 4).

A Tabela 4 indica claramente que, partindo da crise do México de 1994, a Argentina, ainda que com algumas oscilações conjunturais, por um lado, fez um esforço importante de desvalorização real da sua taxa de câmbio através de uma deflação ou,

**Tabela 3**  
**Argentina: Resultado Fiscal<sup>a</sup> – 1999/2001**  
**(Em % do PIB)**

<i>Composição</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001<sup>b</sup></i>
Governo Federal	- 2,5	- 2,4	- 2,7
Resultado Primário	0,4	0,9	1,5
Juros	2,9	3,3	4,2
Províncias	- 1,7	- 1,2	- 1,0
Resultado Primário	- 1,2	- 0,4	0,0
Juros	0,5	0,8	1,0
<b>Total</b>	<b>- 4,2</b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 3,7</b>
<b>Resultado Primário</b>	<b>- 0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Juros</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>

Fonte: *Morgan Stanley Dean Witter (2001)*, com base em dados do Ministério da Economia argentino. Os dados de 2001 foram atualizados por nós após as medidas adotadas pela Argentina durante o ano.

<sup>a</sup>(-) = Déficit (público ou primário).

<sup>b</sup>Previsão.

- 8 Esses analistas concluem que a Argentina fatalmente acabaria por mudar o câmbio. Essa percepção, porém, está influenciada pela ótica brasileira de quem viveu uma desvalorização relativamente bem-sucedida. A forma mais apropriada de entender a questão cambial na Argentina é corretamente retratada por Barry Eichengreen em entrevista ao jornal *Valor Econômico* (28-07-2000): “A Argentina consegue manter o câmbio fixo, a convertibilidade, porque há apoio político. Lá, por mais que eles sofram as consequências do desemprego, há apoio político para o regime cambial... A Argentina tem uma história única e suas próprias conclusões sobre política monetária. Há uma boa vontade, sofra-se a consequência que for, com o câmbio fixo. Na maioria dos países... outras coisas são mais importantes para os cidadãos do que a taxa de câmbio. Questões, por exemplo, como crescimento, pobreza e desemprego. Os governos refletem isso em suas políticas. Eles não podem, de maneira crível, se comprometer em manter o câmbio estável e ignorar tudo o mais porque os eleitores dão importância a essas coisas.” A diferença entre os ânimos nacionais da Argentina há mais de 10 anos e do Brasil quando ocorreu a desvalorização de 1999 é, portanto, enorme. Entretanto, por motivos ligados aos mesmos argumentos da própria citação, o aprofundamento da integração, a ser discutido no restante do texto, significa que, em algum momento, as visões dos dois países terão que ser conciliadas para evitar que surjam atritos decorrentes dessas diferenças de enfoque.

**Tabela 4**  
**O Ajuste Argentino – 1995/2001**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 <sup>a</sup>	Média de Sete Anos (1994/2001)
IPC (Janeiro/Dezembro – %)								
Estados Unidos	2,6	3,7	1,9	1,6	2,8	3,4	2,5	
Argentina	1,6	0,1	0,3	0,7	- 1,8	- 0,7	- 1,0	
Crescimento (%)								
Mundo <sup>b</sup>	4,3	4,6	4,2	2,8	3,5	4,8	2,5	
Argentina	- 2,8	5,5	8,1	3,9	- 3,4	- 0,5	- 2,0	
IPC (Janeiro/Dezembro – % a.a.)								
Estados Unidos								2,6
Argentina								- 0,1
Crescimento (% a.a.)								
Mundo								3,8
Argentina								1,2

<sup>a</sup>Projeção do autor.

<sup>b</sup>Fontes: Até 1997, International Financial Statistic; a partir de 1998, World Economic Outlook.

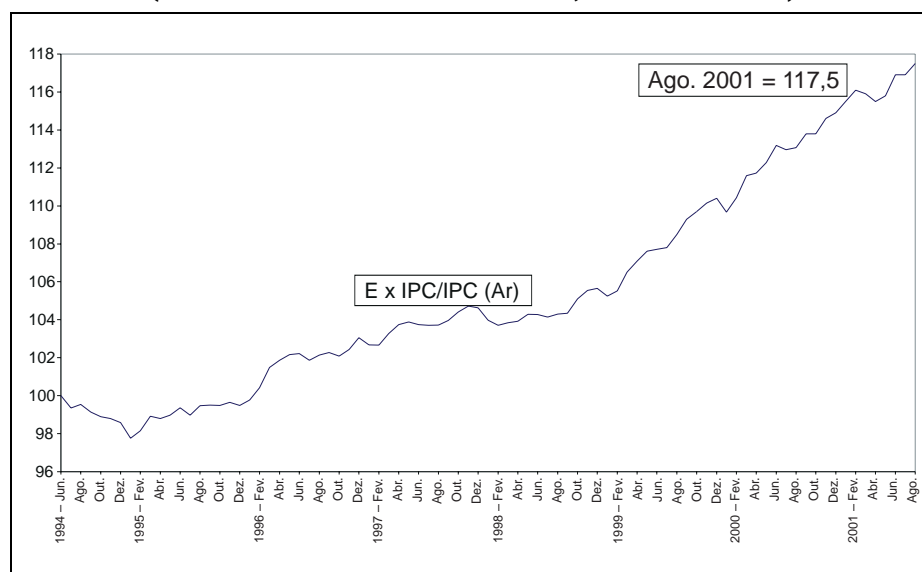
alternativamente, de uma inflação doméstica praticamente nula e significativamente inferior à externa; e, por outro lado, conteve o seu nível de atividade, diminuindo com isso a demanda por importações e favorecendo um crescimento das exportações a taxas maiores que a das importações. Nos sete anos entre 1995 e 2001, dadas as projeções realistas para 2001, a inflação local *acumulada* (IPC) terá sido de *menos* 1%, contra um aumento de 20% dos preços ao consumidor nos Estados Unidos, enquanto o crescimento econômico acumulado no mesmo período terá sido de apenas 8% na Argentina, contra 30% da economia mundial.

O esforço de ajustamento da economia argentina reflete-se nos indicadores de paridade comparativa *vis-à-vis* o dólar. A relação [taxa de câmbio nominal x índice de preços dos Estados Unidos/índice de preços doméstico] experimentou um aumento (desvalorização) real acumulado na Argentina de 18%, usando o IPC tanto no numerador como no denominador, entre junho de 1994 – mês utilizado como base por ter marcado o início do Plano Real – e agosto de 2001 (ver gráfico a seguir). Cabe ressaltar que, entre junho e dezembro de 1994, houve uma pequena apreciação de pouco mais de 1% do câmbio real na Argentina, além do que o gráfico vai só até agosto de 2001, enquanto a Tabela 4 refere-se ao dado de janeiro/dezembro. Se a mesma conta do gráfico for feita tendo dezembro de 1994 como mês base, com os dados da Tabela 4, a desvalorização acumulada nos sete anos até dezembro de 2001, devido ao diferencial de inflação (IPC) entre os Estados Unidos e a Argentina, atinge 21%.<sup>9</sup>

9 As variáveis utilizadas são as mesmas. A única diferença do gráfico em relação à tabela reside no período de referência.

### Taxa de Paridade: Peso vs. Dólar – Junho de 1994/Agosto de 2001

(Base: Junho de 1994 = 100; Deflator: IPC)



Esse ganho de competitividade, a contenção do crescimento, o ajuste fiscal e a obtenção, em 2000/01, de um apoio financeiro externo na forma de recursos dos organismos multilaterais e dos *swaps* de dívida – para superar os problemas conjunturais de balanço de pagamento, em um contexto de mercado de crédito internacional restrito – foram, até recentemente, as peças-chave da estratégia argentina para enfrentar a crise externa. Os dois primeiros fatores contribuíram decisivamente para reduzir o déficit em conta corrente.

Naturalmente, a recessão que se estabeleceu na economia argentina criou um *trade-off* entre os equilíbrios externo e fiscal. Por um lado, a retração do nível de atividade contribuiu para diminuir a demanda por importações e ajudar a gerar saldos exportáveis. Por outro, o mesmo fenômeno prejudicou a receita tributária, impedindo uma redução mais intensa do desequilíbrio fiscal. Esse mesmo *trade-off* foi vivenciado quando o Brasil passou pela crise do seu esquema cambial em 1998/99 e foi resolvido mediante a desvalorização, que ajudou a melhorar o resultado da conta corrente e permitiu relaxar a restrição ao crescimento e elevar a receita – que também foi “engordada” por novos impostos. A Argentina, não podendo desvalorizar subitamente, por motivos que seria demorado aqui enumerar, e precisando diminuir simultaneamente tanto o resultado negativo da conta corrente como o déficit público, teve então, face à estagnação da receita, que apelar para a redução real do gasto público – o que, em um contexto de deflação, exige a realização de cortes *nominais*.

Talvez se possa questionar se essa terá sido a melhor estratégia, à luz do custo que implicou, comparativamente a uma estratégia alternativa que tivesse deixado a taxa de câmbio flutuar

já em 1993 ou 1994, quando o endividamento em dólares não era tão alto. Entretanto, o fato é que a Argentina pratica uma desvalorização real efetiva, com os benefícios disso decorrentes em termos de melhora da sua conta corrente. Isso ocorre não só porque, em um contexto de certa inflação mundial com deflação doméstica, há implicitamente uma lenta desvalorização real, como também porque, mediante o menor crescimento interno em relação ao da economia mundial, há um aumento da relação exportações líquidas/PIB e, portanto, um ajuste real. A Tabela 5 é eloquente a esse respeito, mostrando que, entre 1998 e 2001, a Argentina terá aumentado a proporção das exportações de bens no PIB de 8,8% para 9,5% e diminuído a participação das importações de 9,9% para 7,9% do PIB. Com isso, o país passou de um déficit comercial de 1,1% do PIB em 1998 a um superávit de 1,6% do PIB em 2001 – um ajuste de 2,7% do PIB.

A Tabela 5 mostra que:

- a balança comercial passou de um déficit de US\$ 3 bilhões em 1998 para um superávit esperado da ordem de US\$ 5 bilhões em 2001;
- o déficit em conta corrente caiu de US\$ 15 bilhões em 1998 para uma previsão de menos de US\$ 8 bilhões em 2001;

**Tabela 5**  
**Indicadores do Setor Externo da Economia Argentina – 1998/2001**

<i>Variável</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001<sup>a</sup></i>
PIB (US\$ Bilhões)	298,9	283,3	285,0	278,0
Exportações de Bens – FOB (US\$ Bilhões)	26,4	23,3	26,4	26,5
Crescimento das Exportações (%)	0,0	- 11,8	13,3	0,5
Importações de Bens – FOB (US\$ Bilhões)	29,5	24,1	23,9	22,0
Crescimento das Importações (%)	3,4	- 18,4	- 1,0	- 8,0
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	- 3,1	- 0,8	2,5	4,5
Déficit em Conta Corrente (US\$ Bilhões)	14,6	11,9	8,9	7,5
Investimento Direto (US\$ Bilhões)	6,5	23,2	8,0	n.d.
Dívida Externa Total (US\$ Bilhões)	140,9	146,2	147,2	149,4
Dívida Externa Total/Exportações de Bens	5,3	6,3	5,6	5,6
Exportações de Bens – FOB (% do PIB)	8,8	8,2	9,3	9,5
Importações de Bens – FOB (% do PIB)	9,9	8,5	8,4	7,9
Balança Comercial (% do PIB)	- 1,1	- 0,3	0,9	1,6
Déficit em Conta Corrente (% do PIB)	4,9	4,2	3,1	2,7
Dívida Externa Total (% do PIB)	47,1	51,6	51,6	53,7

Fonte: *Ministério da Economia argentino. Os dados de investimento são do Banco Santander.*

<sup>a</sup>Previsão do autor, com base em dados preliminares.

n.d. = não-disponível.

- 
- o déficit atual em conta corrente é de menos de 3% do PIB; e
  - a dívida externa tem crescido, mas não a uma velocidade explosiva, além de ter diminuído o coeficiente dívida/exportações.

Se tanto o Brasil como a Argentina experimentam nos próximos anos um quadro de melhora gradativa das suas economias, estas poderão apresentar, em primeiro lugar, indicadores macroeconômicos mais próximos do equilíbrio e, em segundo, até 2005, ou seja, em meados da década, em termos da região como um todo, o déficit público *médio* dos países do Mercosul poderá ter caído do nível atual de mais de 3% do PIB para menos de 2% do PIB. Paralelamente, o déficit ponderado em conta corrente da soma das duas economias teria condições de cair dos atuais 4% a 5% do PIB para um valor próximo de 3% do PIB ou menos, em um quadro de dívida pública declinante como proporção do PIB e inflação similar à dos países industrializados. É difícil imaginar que, se essa redução simultânea dos desequilíbrios fiscal e externo se verificar, não haja uma queda significativa dos níveis de “risco-país” e das taxas de juros domésticas.

## **5. A Alca, o Contexto Mundial e as Economias do Brasil e da Argentina**

Há uma perspectiva concreta de que, em algum momento da década de 2010, haja uma integração comercial completa entre os diversos blocos que hoje compõem o continente americano, representados pelo Mercosul, o Pacto Andino, o Nafta e os acordos regionais da América Central e do Caribe. Isso coloca uma série de desafios para o Mercosul, que procuraremos abordar nesta seção.

### **5.1. Perspectivas da Alca**

Na cúpula de Miami de 1994, foi definido que os países do conjunto das três Américas (do Sul, Central e do Norte) negociariam ao longo dos 10 anos seguintes para acordar, até 2005, a formação da Alca. As negociações posteriores referendaram essa perspectiva, de modo que, caso as negociações nos próximos anos cheguem a bom termo, seria estabelecido um cronograma de redução tarifária ao longo de um período de 10 a 15 anos, o que significa que, em algum momento entre 2015 e 2020, haveria uma área de livre comércio que iria da Terra do Fogo até o Alasca.

---

É válido também esperar que, caso essa perspectiva se concretize, nos próximos anos se produza um avanço das negociações do Mercosul com outros blocos comerciais, particularmente a União Européia, no sentido de chegar a um acordo similar, pela perda de mercado que implicaria para outros blocos a criação de uma preferência tarifária recíproca entre os países das Américas. Ou seja, dificilmente um produtor alemão, por exemplo, terá condições de colocar uma máquina no Brasil cujo importador tenha que pagar uma alíquota de, por exemplo, 20%, caso a mesma máquina possa ser adquirida nos Estados Unidos sem ter que pagar imposto de importação.

Desde que os presidentes dos 34 países que estiveram reunidos em 1994 em Miami definiram 2005 como o *start-up* da redução tarifária, têm tido uma sucessão de reuniões, de diferentes níveis de hierarquia, para dar seguimento a esse objetivo. Espera-se que as negociações se intensifiquem a partir de 2002/03. Até agora, nas reuniões ocorridas, houve avanços em alguns acordos gerais que deverão nortear a continuidade das negociações.

Em tais circunstâncias, haveria uma possibilidade de que o Mercosul seja “diluído” em uma área de livre comércio muito mais extensa. Conseqüentemente, a região, que tem no livre comércio interno o seu denominador comum e elemento de distinção diante de terceiros, perderia essa especificidade e deixaria de se diferenciar, como pólo catalisador de investimentos, em relação aos outros países da América Latina.

Por outro lado, se as pressões protecionistas domésticas nos Estados Unidos impedirem o governo Bush de aprovar o *fast track* – instrumento que dá maiores poderes ao governo para negociar, pela impossibilidade de o Congresso dos Estados Unidos tratar depois os acordos pontualmente, já que com isso eles só podem ser aprovados ou rejeitados em bloco –, dificilmente as negociações da Alca evoluirão favoravelmente. Isso porque os países do resto das Américas provavelmente não irão se arriscar a aceitar certos acordos sabendo que as concessões específicas feitas pelo governo dos Estados Unidos poderiam ser depois negadas pelo Parlamento. Nesse caso, porém, longe de ser um óbice para o Mercosul, um eventual fracasso da Alca abriria um vasto horizonte de possibilidades para a diplomacia brasileira, reforçando o papel do país em um contexto de fragilidade da liderança dos Estados Unidos. Portanto, com a Alca repensar o Mercosul seria uma necessidade, mas sem ela também seria muito importante o fortalecimento do bloco, como parte de uma estratégia de desenvolvimento *ativa* e não meramente *reativa*.<sup>10</sup>

---

10 Cabe lembrar que a Alca surgiu como uma proposta dos Estados Unidos.



---

## 5.2. Um Mundo com Menos Moedas

Desde que eclodiu a crise do Sudeste Asiático em 1997, a idéia de que uma das possibilidades de minimizar os riscos de ocorrência de grandes flutuações cambiais seria caminhar para um mundo com menos moedas ganhou crescente *status* nos grandes foros internacionais de discussão acerca dos rumos da economia internacional. Como diz Ricardo Hausmann, economista-chefe do BID, citando uma frase de um artigo seu, em co-autoria com outros colegas, o interesse crescente na idéia de ter moedas supranacionais está associado ao fato de que “... the world is moving toward a situation where there are two soft drink corporations, two airplane manufacturers, three toothpaste producers and 180 central banks printing their own currency” [Hausmann *et alii* (1999, p. 17)].<sup>11</sup>

É nesse contexto que deve ser entendida a possibilidade de grupos de países chegarem em algum momento a unificar suas moedas. É interessante ressaltar que, embora a discussão – ainda que em estágio muito incipiente – esteja algo mais avançada no Mercosul – no sentido de ter gerado declarações oficiais e ser mencionada por vezes no discurso de autoridades e dos próprios presidentes –, a idéia de unificação monetária entre países de um mesmo bloco comercial é objeto de análise em outras áreas geográficas do mundo. Bayoumi e Mauro (1999), por exemplo, analisaram recentemente a possibilidade de que os países da Association of Southeast Asian Nations (Asean) aprofundassem o seu processo de integração, culminando na formação de uma união monetária. Os autores afirmam que, mesmo não estando a região em condições similares às da zona do euro, tal meta seria viável, desde que: a) condicionada a um compromisso político firme dos países; e b) respeitado um prazo necessariamente longo para atingir as precondições para a unificação.<sup>12</sup>

Por sua vez, com espírito similar e reconhecendo a distinção entre a adesão a uma moeda de terceiros e a concepção de soberania compartilhada que implica criar uma nova moeda, Grubel (1999) propõe que os países do Nafta (Estados Unidos, Canadá e México), em data a definir, troquem as suas respectivas moedas nacionais – incluindo o dólar – por uma nova moeda, chamada “amero”, na cotação de um amero por cada dólar dos Estados Unidos.<sup>13</sup>

- 
- 11 Pouco antes de ser convidado a tomar parte, como diretor, do *board* do Banco Central, Sérgio Werlang, ainda como acadêmico, chegou a se expressar em termos parecidos: “Do meu ponto de vista, se o euro é bem-sucedido... o mundo vai chegar a ter grandes áreas monetárias, com livre flutuação entre elas” [Werlang (1998)].
  - 12 O referido trabalho foi escrito por solicitação dos bancos centrais da região. Os países que compõem a Asean são Brunei, Camboja, Indonésia, Laos, Malásia, Myanmar, Filipinas, Cingapura, Tailândia e Vietnã.
  - 13 Algo nessa linha parece ter em mente o atual presidente mexicano, Vicente Fox, ao propor “um projeto a longo prazo para caminharmos rumo à livre movimentação de cidadãos, para políticas monetárias a longo prazo e talvez para uma moeda comum dentro de 20 a 40 anos” [Gazeta Mercantil (05-07-2000)]. Atualmente, é pouco provável que os Estados Unidos aceitem abandonar o seu próprio padrão monetário. Uma alternativa, que também começa a ser discutida, seria a pura e simples adoção do dólar por parte do México e do Canadá, o que enfrenta a oposição da maioria da população, pelo menos por enquanto. O debate, porém, está lançado.

---

Finalmente, deve ser mencionada a proposta de seis países da África Ocidental adotarem uma mesma moeda: Gâmbia, Gana, Libéria, Nigéria, Serra Leoa e Guiné francesa. A idéia seria criar a versão africana do euro, e para isso os países assinaram em maio de 2000 um acordo com vistas a fazer da medida um instrumento em favor da maior capacidade de alavancagem de projetos de melhoria da infra-estrutura ligada à integração regional.

No caso dos países da América, além da já citada e incipiente discussão acerca da moeda do Nafta, começam a surgir teses em favor da dolarização de países com vínculos estreitos com os Estados Unidos, como no caso da Colômbia [Carrasquilla (2000)]. Por outro lado, o Equador deu o passo inicial desse processo, ao dolarizar a sua economia em 2000. Essa alternativa está também claramente colocada como uma possibilidade para diversos países pequenos da América Central, nos quais há uma proporção muito elevada das exportações que se dirigem aos Estados Unidos e/ou o processo de dolarização física da economia encontra-se bastante avançado, devido ao peso assumido no balanço de pagamentos pelas remessas feitas por famílias desde os Estados Unidos.<sup>14</sup>

Conseqüentemente, fazendo um exercício de futurologia para daqui a duas décadas, em um contexto em que a área do euro poderá ter se expandido dos atuais 12 países – incluindo Grécia – para 20 ou 25, é possível imaginar um cenário onde o continente americano tenha algumas moedas para áreas geográficas compostas por dois ou mais países, acompanhadas de outras moedas nacionais de países que resistam a se tornar parte de mecanismos supranacionais de integração monetária. Nesse esquema, o dólar dos Estados Unidos pode talvez vir a ser a moeda do Nafta e de alguns países da América Central e do Caribe, além de outros, como já ocorre na região andina com o Equador.

### **5.3. A Necessidade de Diferenciação do Brasil e da Argentina**

É um fato que, em relação ao espírito que prevalecia há alguns anos, há hoje maior adesão à tese da redução do número de moedas do mundo, após as crises registradas na economia internacional no período 1997/99. Independentemente disso, na raiz da idéia de que a unificação de duas ou mais moedas poderia ser benéfica para um conjunto de economias encontra-se o argumento teórico de que isso poderia ser um fator de *ampliação de escala da produção*, representando um passo fundamental para a concretização de um mercado comum pleno. É útil, a esse respeito, embora em outro contexto, citar as seguintes palavras: “To face the new economic environment, firms had to refocus their

---

14 Nesse contexto, El Salvador anunciou recentemente a dolarização do país; a Guatemala contempla uma dolarização parcial do seu sistema financeiro; e o tema vem sendo objeto de uma discussão pública na Costa Rica.

---

strategies, by reducing the scope of their production lines in order to keep only those activities they could perform according to the best international practice. This restructuring process opened new markets for intermediate products and services at home and abroad. Due to the time constraints of contemporary production processes, *firms prefer suppliers from neighbor countries when subcontracting services abroad or importing inputs. Thus, the trend toward regional integration strengthens the multilateral trading system. At each economy, firms establish their domestic and regional networks in order to face global competition. When signing preferential trading agreements, governments are just sanctioning the institutional framework dictated by market forces*” [Tavares (1998, p. 105, grifos nossos)].

*A lógica da unificação monetária, no caso específico do Brasil e da Argentina, é indissociável do propósito de aumentar a eficiência de ambos os países com vistas à criação de economias de escala – dadas pela existência de um mercado expressivo – que gerem como externalidade, em uma primeira etapa, a transformação de empresas que inicialmente produziam para o mercado local e/ou exportavam pouco em empresas exportadoras para os países vizinhos; e, em uma segunda etapa, em empresas que exportariam para o mercado mundial. De certa forma, a unificação monetária seria o mais poderoso instrumento de política industrial horizontal à disposição dos países membros do bloco.*

Em tal contexto, Brasil e Argentina precisariam se distinguir dos demais países da região. Por um lado, porque, como já foi frisado, se a Alca for formada, seria difícil aprofundar a integração entre os quatro países do Mercosul como um todo além dos seus limites atuais e este perderia o seu principal elemento distintivo e deixaria de exercer o mesmo poder de atração de investimento que tem hoje como área com características específicas e diferenciadas; e, por outro, porque aos olhos dos investidores, face aos problemas registrados em outros países da América do Sul – a contestação ao modelo econômico em alguns países, a elevada inflação em outros, os casos extremos de guerra civil etc. –, é importante que as economias do Brasil e da Argentina – caracterizadas por um compromisso inequívoco das suas autoridades com a estabilidade econômica – sejam vistas como um elemento diverso em relação à imagem negativa da América Latina.<sup>15</sup>

---

15 Como exemplo dessa imagem negativa, cabe citar uma análise abrangente sobre a América Latina de Bear Stearns (2000, p. 1): “Venezuela and Colombia are the region’s biggest risks. Venezuela went through a dramatic economic... deterioration in 1999, even from low levels. Colombia remains in difficult circumstances, with guerrillas dominating a large part of its territory.” Além disso, em relação às dúvidas acerca da viabilidade de estreitar mais os vínculos com a região andina como um todo, é útil lembrar as dificuldades levantadas pelo ex-chanceler brasileiro, Luiz Felipe Lampreia, ainda no cargo, quando declarou em entrevista ao jornal *Valor Econômico* (12-01-2001), respondendo se o fortalecimento do Mercosul já existente não significaria uma revisão da idéia de expandir o bloco gradualmente para o conjunto da América do Sul e com isso se fortalecer nas negociações comerciais: “Confesso que nunca acreditei plenamente nessa hipótese, porque há fatos básicos. Um deles é o de que a Colômbia, o maior país do Pacto Andino, tem 60% de seu comércio com os Estados Unidos e uma equação política e militar própria com aquele país. Basear toda uma estratégia em uma situação assim é complicado.”

---

#### 5.4. O “Núcleo” do Mercosul e a Visão de Longo Prazo

Brasil e Argentina compõem o que se poderia chamar de “núcleo” do Mercosul. Os problemas deste, portanto, podem ser divididos em dois grupos: a) atritos entre Brasil e Argentina; e b) questões associadas aos demais membros do bloco ou à entrada de possíveis futuros membros.

Em relação ao primeiro desses pontos, é interessante mencionar que os fatores utilizados nos últimos anos como exemplo dos problemas do bloco e que supostamente invalidariam a adoção de objetivos mais ambiciosos quanto ao mesmo desapareceriam, na prática, em um contexto de radicalização da integração que levasse a uma unificação monetária. De fato, as relações bilaterais entre os dois países mencionados sofreram a partir de 1998 duas conseqüências: a) dos problemas provocados à Argentina pela desvalorização do real; e b) dos problemas provocados ao Brasil pela recessão argentina. Entretanto, nada disso provavelmente teria ocorrido se ambos tivessem uma moeda comum. Com ela, em primeiro lugar, os preços relativos entre os dois países, por definição, não poderiam se modificar, a não ser marginalmente, como ocorre dentro de um mesmo país; e, em segundo, na medida em que eles compusessem uma área relativamente homogênea no que diz respeito às suas políticas, dificilmente ter-se-ia uma situação na qual uma economia crescesse mais de 4% e a outra permanecesse estagnada, da mesma forma que é muito pouco provável que no Brasil, se a economia cresce 4%, o Nordeste cresça 6% e o Sul esteja em recessão. Por outro lado, se a política da região com uma moeda comum fosse de câmbio flutuante, ela poderia reagir melhor a choques externos adversos, favorecendo o crescimento do bloco.

No que diz respeito ao outro ponto freqüentemente objeto de atritos na relação entre Brasil e Argentina, representado pelas divergências em relação às características da união aduaneira e à definição da tarifa comum, é preciso entender que ele perderia completamente relevância no contexto de uma eventual formação da Alca, uma vez que a atual tarifa externa seria inteiramente superada pelos fatos a partir do início do processo de redução das tarifas a se iniciar em 2006.

Recapitulando, portanto, os problemas de relacionamento bilateral entre Brasil e Argentina verificados nos últimos anos seguiriam duas alternativas básicas: a) deixariam, por definição, de existir se a integração das duas economias fosse levada ao extremo da unificação monetária; ou b) são datados no tempo e tendem a perder relevância no novo contexto que se avizinha de formação de uma área de livre comércio que inclua a maior economia do mundo (Estados Unidos). *Em contrapartida, Brasil e Argentina vão continuar a ser vizinhos, o que significa que terão muito a ganhar se unirem esforços e muito a perder se ignorarem*

---

*as potencialidades de um aprofundamento do processo de integração entre suas economias.*

Já a existência de problemas entre os dois principais sócios do Mercosul e os demais membros do bloco é de outra natureza. Isso porque as vantagens do estreitamento de uma associação com as economias menores da região, *vis-à-vis* os conflitos adicionais que isso implicaria, são muito menos claras que as de maior integração bilateral Brasil-Argentina. Além dos problemas específicos do relacionamento com Paraguai e Uruguai, questões como a recente polêmica desatada pela adesão do Chile ao Mercosul e as dúvidas levantadas em algumas áreas acerca da conveniência da adesão da Venezuela ao bloco, representam uma sombra sobre o futuro deste, já de *per se* abalado pela perspectiva de “diluição” provocada pela criação da Alca.

Portanto, considerando a) o sistema decisório adotado no Mercosul, que privilegia a obtenção de consensos para a tomada de decisões, b) a dificuldade de atingir esses consensos entre um conjunto maior de países, c) o fato de que o Mercosul é uma área de livre comércio, que é o que a Alca se propõe a ser, d) a perspectiva de irrelevância da atual tarifa do Mercosul uma vez que a Alca for formada, e) as vantagens mútuas de um aprofundamento da relação bilateral brasileiro-argentina e f) em termos relativos, a menor vantagem, para as duas principais economias do Mercosul, de uma intensificação da integração com os demais sócios, *Brasil e Argentina deveriam estudar a possibilidade de, sem prejuízo dos acordos já alcançados no âmbito do Mercosul, se concentrarem na tarefa de reforçar a sua integração bilateral, evitando dispersar esforços na procura de ampliar e aprofundar o Mercosul.* É nessa integração bilateral no interior do “núcleo” do bloco – e não no aprofundamento do Mercosul atual ou na sua ampliação – que, em nossa opinião, residem as maiores potencialidades da integração, tanto para o Brasil como para a Argentina. Nesse caso, a relação com os demais parceiros do bloco seria “congelada”, respeitando os acordos alcançados, porém sem novos avanços, e aqueles dois países iriam privilegiar a obtenção de um acordo “Mercosur plus” de aprofundamento da integração bilateral, retomando a concepção original dos acordos argentino-brasileiros dos anos 80.

### **5.5. Democracia, Modernização e Crescimento: Integração com Estabilidade**

A soma das economias do Brasil e da Argentina corresponde a uma área geográfica com mais de 200 milhões de pessoas e um PIB da ordem de US\$ 1 trilhão (Tabela 6).

Caso as economias de ambos os países se integrem de forma crescente e, no limite, venham a ter uma moeda comum, estaríamos na presença de uma das regiões econômicas mais

**Tabela 6**  
**Brasil e Argentina: PIB e População – 2000**

<i>Países</i>	<i>PIB (US\$ Bilhões)<sup>a</sup></i>	<i>População (Milhões)</i>
Brasil	590	169
Argentina	280	38
<b>Total</b>	<b>870</b>	<b>207</b>

Fontes: *Diversas.*

<sup>a</sup>*Valores aproximados.*

importantes do mundo. Observe-se, na Tabela 7, que quatro anos de crescimento do espaço geográfico composto pela soma das economias do Brasil e da Argentina a um ritmo de 5% a.a. implicariam gerar um “delta” de PIB de quase US\$ 190 bilhões, maior do que as economias individualmente consideradas de Indonésia, Hong Kong, Tailândia e de todos os demais países constantes da tabela – com exceção de China e Coréia do Sul. Este último, em termos econômicos, é certamente um país relativamente próspero, mas em termos de tamanho do mercado sua economia corresponde apenas à metade da região composta pela soma de Brasil e Argentina. Os países da antiga Europa Oriental são também um mercado emergente promissor, mas as três maiores economias – Polônia, Hungria e República Tcheca – somadas não atingem sequer as dimensões da economia argentina. Já quanto à China, em termos absolutos, não há como negar sua supremacia em relação aos dois maiores membros do Mercosul. Entretanto, assim como é possível que a China venha a ser a principal potência mundial daqui a 20 anos, o risco de que o processo político-econômico fuja ao controle das autoridades nos parece ser maior que o existente nas duas principais economias da América do Sul.

**Tabela 7**  
**PIB de Economias Emergentes Seleccionadas**  
**(Em US\$ Bilhões)**

<i>País</i>	<i>PIB 2000</i>
<b>Ásia</b>	
China	1.189
Coréia do Sul	445
Indonésia	165
Hong Kong	161
Tailândia	120
Cingapura	87
Malásia	84
<b>África</b>	
África do Sul	117
<b>Europa Oriental</b>	
Polônia	155
Hungria	57
República Tcheca	55

Fonte: *Goldman Sachs.*

---

O que desejamos frisar é que não existe no mundo uma outra região emergente que tenha, *simultaneamente*: a) instituições democráticas funcionando livremente; b) ausência completa de conflitos religiosos, étnicos ou geográficos e de antecedentes de atos terroristas em grande escala;<sup>16</sup> c) fronteiras livres, sem nenhum tipo de ameaça externa; d) economias com tradição capitalista; e) perspectivas de relativa estabilidade econômica; e, finalmente, f) um mercado consumidor de quase US\$ 1 trilhão e mais de 200 milhões de pessoas, com o adendo de que há uma demanda reprimida enorme, o que significa a possibilidade de aproveitamento de um vasto potencial de expansão, desde que respeitados os fundamentos macroeconômicos.

Nesse sentido, se for visto como uma área sem conflitos, com vigência de regimes democráticos, economias em processo de modernização e crescentemente integradas, déficit público sob controle e inflação baixa, o espaço econômico composto por Brasil e Argentina teria todas as condições para se credenciar a ser uma área de crescimento com estabilidade e, daqui a uma ou duas décadas, representar uma das regiões mais dinâmicas da economia mundial, se durante a década de 2010 for completado o processo de formação de um mercado comum entre os dois países, de preferência com uma única moeda. No período 2010/20, a região poderia representar, em termos de sua contribuição para o crescimento mundial, algo similar ao que a Ásia foi nas décadas de 80 e 90 do século 20, embora talvez com taxas de expansão inferiores às experimentadas pelos países do Sudeste asiático até 1996 – antes da crise asiática.

## **6. A Aproximação de uma Área Monetária Ótima:**

### **A Agenda Futura**

Há uma relação de mútua determinação entre a integração monetária dos países que compõem uma área geográfica e a aproximação das características desta área com as de uma “área monetária ótima” (AMO). Isto é, embora a existência desta seja meio caminho andado para a unificação monetária dos países de uma região, a recíproca também é verdadeira, uma vez que o compromisso com essa unificação, por parte de países que não compõem uma AMO, teoricamente tende a fazer com que a integração aumente e a região se aproxime mais das características ideais de uma AMO. Nas palavras de Rose (1999, p. 23), “a common currency represents a serious government to long-term integration. This commitment could, in turn, induce the private sector to engage in greater international trade... Alternatively, a

---

16 Isso deveria ser mais valorizado no novo contexto mundial, após os atentados terroristas ocorridos neste ano nos Estados Unidos.

---

common currency could induce greater financial integration, which then leads to stronger trade in good and services.”<sup>17</sup>

Entre os traços marcantes de uma AMO, encontram-se:

- existência de um intenso intercâmbio comercial entre os países da região;
- similaridade entre alguns dos principais indicadores macroeconômicos;
- relativa simetria dos ciclos econômicos; e
- ampla mobilidade intra-regional de trabalho e capital.

Ao longo dos próximos anos, portanto, com vistas a aumentar a eficiência econômica da região como um todo e a fortalecer o processo de integração tornando os diferentes países mais homogêneos entre si, é desejável que as economias do Brasil e da Argentina caminhem no sentido de se aproximar de uma AMO, intensificando a integração comercial, promovendo uma convergência macroeconômica e eliminando barreiras à movimentação interna de mão-de-obra e capital.

Especificamente, esses propósitos gerais devem traduzir-se em uma agenda de trabalho que contemple, entre outros, os seguintes objetivos:

- a redução das barreiras remanescentes não-tarifárias ao comércio bilateral;
- o cumprimento das metas de convergência macroeconômica;
- a adoção de políticas comuns na área de defesa do consumidor;
- a aceitação mútua de certificados de controle de qualidade nos campos sanitário animal e vegetal;
- a negociação de um acordo geral de compras governamentais;
- a emissão de passaportes com características comuns aos países (o “passaporte do Mercosul”, em moldes similares aos da União Européia);
- a harmonização das normas de tratamento do capital nos diversos países;

---

17 Ver também Frankel e Rose (1997).



- em conjunto com os respectivos setores privados e, quando for o caso, com os órgãos reguladores correspondentes, a definição de políticas setoriais comuns nas áreas em que isso se revelar viável;<sup>18</sup> e
- a flexibilização mútua dos mercados de trabalho.<sup>19</sup>

Este último aspecto é particularmente importante, para evitar que o avanço da integração siga apenas a “lógica de Maastricht” baseada em dois ou três indicadores de convergência macroeconômica e deixe a desejar em matéria de integração dos mercados de trabalho.<sup>20</sup> O risco que se corre, na ausência de maior integração no campo da legislação trabalhista, não é o de não se poder chegar à unificação monetária – de fato, a Europa Ocidental chegou ao euro sem ter conseguido completar plenamente esse passo, o que não impediu o lançamento da nova moeda –, mas sim o de ter taxas de desemprego muito diferenciadas entre os países, pela heterogeneidade das velocidades de ajuste do mercado de trabalho às condições macroeconômicas da região.

## **7. A Questão Cambial e a Proposta de uma “Sanfona”**

A duplicidade de regimes cambiais entre Brasil e Argentina costuma ser vista no Brasil como um empecilho intransponível para a possível definição de uma moeda comum. Não nos parece, porém, que tal percepção seja correta. De fato, a principal questão é saber se o regime de paridade da Argentina resistirá ao longo dos próximos dois anos e se o país será capaz de ter um crescimento futuro da ordem de 4% a.a., em média, sem elevar perigosamente o déficit em conta corrente, não dispondo do instrumento cambial com o qual conta o Brasil desde 1999.<sup>21</sup> Se o regime argentino perdurar, porém, não haverá obstáculos a que

18 É interessante, a esse respeito, citar matéria jornalística recente, intitulada “O Mercosul hoje possível”, em que se afirma que “começa, então, a ganhar importância a visão de que, enquanto não houver ambiente para discutir liberalização comercial, porque os sócios romperam com as disciplinas que lhes garantem preferências tarifárias, é melhor seguir uma linha ativa de integração, cujos resultados serão percebidos a médio prazo, em quatro ou cinco anos. Isso é o que se pode chamar de Mercosul possível neste momento, ou seja, a discussão de como os quatro sócios podem se tornar mais competitivos por meio da integração de suas cadeias produtivas. Uma das opções em análise é que o Mercosul poderá reproduzir o modelo dos fóruns brasileiros de competitividade” [*Gazeta Mercantil* (09-08-2001)].

19 Até que ponto os mercados de trabalho do Brasil e da Argentina são internamente rígidos ou flexíveis, dada a existência de um desemprego elevado, é fator de controvérsia em ambos os países. Entretanto, o que se menciona aqui é a necessidade de abrir os respectivos mercados à mão-de-obra do país vizinho, minimizando as barreiras à entrada, na forma, por exemplo, de regulamentações específicas para diferentes profissões, exigências diferenciadas para a obtenção de diploma etc.

20 Para uma análise da experiência européia, ver Soltwedel *et alii* (1999).

21 O raciocínio exposto nesta seção adota, para simplificar, a hipótese de que a paridade da Argentina continue a ser fixada na relação de 1 para 1 com o dólar. Entretanto, o mesmo raciocínio se aplicaria para uma paridade da Lei de Conversibilidade argentina em função de uma combinação entre dólar e euro, como foi aprovado recentemente. Nesse caso, a única diferença é que a nova moeda que unificasse os regimes monetários do Brasil e da Argentina seria estabelecida na paridade de 1 para 1 em relação ao peso e não ao dólar, como ficará claro após a leitura da seção.

---

ocorra a unificação monetária entre os dois países em um futuro distante. *A forma natural para isso ocorrer seria manter o plano de conversibilidade na Argentina, conservar o regime de livre flutuação no Brasil e adotar um regime cambial na nova moeda que seja similar ao da economia dominante antes da unificação, ou seja, a brasileira.* Com possibilidades de flutuação, mas sem que ocorram grandes oscilações no dia-a-dia, os preços no primeiro dia da nova moeda seriam praticamente os mesmos que na véspera da unificação, apenas com mudança do padrão monetário em cada um dos países.

Admita-se, por exemplo, que no ano  $X$  em que ocorra a unificação, no dia  $(D - 1)$ , isto é, um dia antes do dia  $D$  da unificação, a paridade real/dólar seja de 2,75 no Brasil e de 1 peso por 1 dólar na Argentina. No Brasil, nos dias e semanas anteriores, a taxa flutuaria ligeiramente em torno do mencionado valor, enquanto na Argentina seria fixa. Se a nova moeda tivesse paridade de 1 para 1 em relação ao dólar, para efeitos de conversão, no primeiro dia da nova moeda, os preços seriam divididos por 2,75 no Brasil para serem expressos na nova moeda e não mudariam na Argentina, onde simplesmente se modificaria apenas o nome da moeda.<sup>22</sup> A partir da conversão, a nova moeda poderia flutuar em relação ao dólar, mas provavelmente, como nada relevante teria acontecido com o “lado real” da economia nessas 24 horas, a nova moeda manter-se-ia em torno da paridade de 1 para 1 por algum tempo.

De qualquer forma, uma vez que, para preservar o esforço de integração, seria importante evitar grandes flutuações prévias, uma possibilidade na qual se poderia pensar é a de, por um curto período antes da unificação, adotar no Brasil um mecanismo de “banda” *horizontal* para a paridade real/dólar. Esse tipo de regime pode gerar contestações e riscos de apostas especulativas com o passar do tempo, mas poderia perfeitamente se manter por um período de, por exemplo, seis meses.

Nesse sentido, da mesma forma que os países europeus tinham uma “serpente” de cotações cambiais, o Brasil poderia se comprometer a adotar uma “*sanfona cambial*” nos meses anteriores à unificação. Nossa proposta é que, partindo de um parâmetro de referência entendido como a “taxa de câmbio de equilíbrio” a ser definida seis meses antes da unificação, o Brasil permita a flutuação cambial dentro de limites de aproximadamente 10% acima e abaixo desse nível a ser acordado.<sup>23</sup> Dando continuidade

---

22 Como, além disso, haveria provavelmente um período de transição, com a adoção escritural da nova moeda, a transição seria mais suave ainda, pois os preços poderiam ser expressos na nova moeda, de forma análoga ao que ocorreu no Brasil em 1994 com a URV.

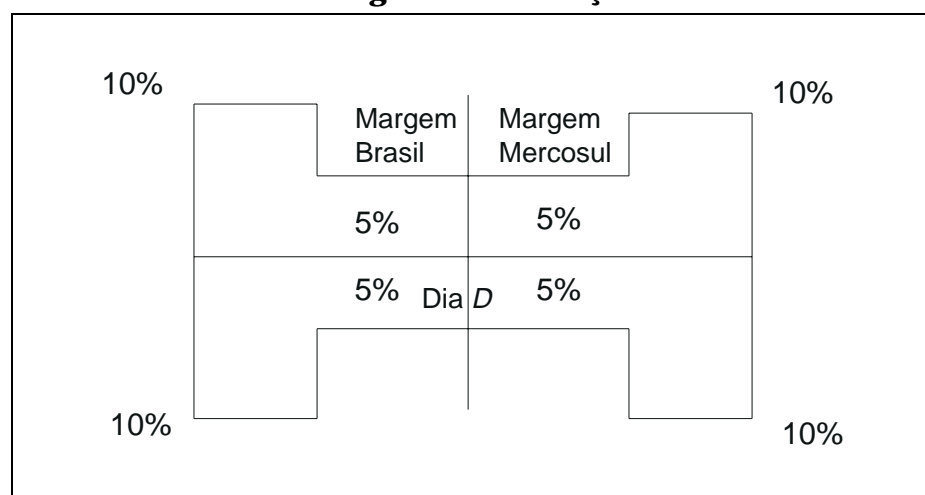
23 Se uma proposta assim fosse adotada em relação a uma cotação de referência real/dólar de 2,75, ela corresponderia, por exemplo, a ter, *grosso modo*, um piso real/dólar de 2,50 e um teto de 3,00. Esses valores tomam como referência a taxa atual do dólar no Brasil e servem apenas para dar uma idéia ao leitor. A rigor, porém, acreditamos que a desvalorização da moeda brasileira passa atualmente por um processo de *overshooting* e que a taxa de câmbio real deverá se apreciar em 2002 ou 2003.

a esse esforço de minimização de flutuações na fase crítica imediatamente anterior à unificação, esse limite seria reduzido, por exemplo, para algo em torno da metade (da ordem de 5% para cima e para baixo em relação ao mesmo ponto de referência) *três* meses antes da unificação (veja figura a seguir).<sup>24</sup>

No dia *D* ocorreria a unificação, e a margem de flutuação da nova moeda em relação à paridade de referência a partir do primeiro dia seria igual ao previsto anteriormente para a economia do Brasil, ou seja, de 5% para cima e para baixo da taxa de conversão à nova moeda, intervalo que seria mantido por outros *três* meses. No final desse período, a margem de tolerância dobraria de tamanho e, em relação à cotação de referência do primeiro dia, a flutuação permitida seria de 10% para cima e para baixo desse nível por um período de outros *três* meses adicionais.

Conseqüentemente, *a transição entre os dois regimes de livre flutuação vigentes no Brasil antes do início do processo e na região como um todo no final do mesmo duraria 12 meses*, nos quais a margem de flutuação do real iria se estreitando nos primeiros seis meses e aumentando, já na nova moeda, no segundo período de seis meses. Ao mesmo tempo, a) sendo as regras divulgadas com antecedência, b) estando a economia brasileira ajustada, ou seja, sem maiores riscos de ocorrência de grandes flutuações cambiais a curto prazo e c) estando plenamente vigente a existência de uma área de livre comércio no interior da região nos anos anteriores, de modo que os preços em dólar em cada um dos países não sejam muito diferentes entre si, a mudança não teria grandes conseqüências práticas na Argentina, pois lá os preços iriam se manter praticamente inalterados.

### Margem de Flutuação



24 Tomando como referência os valores da nota anterior, isso poderia corresponder, por exemplo, aproximadamente, a um piso real/dólar de 2,60, com teto de 2,90 por um período de três meses.

---

Cabe ressaltar que a proposta feita aqui poderia ser *posteriormente* estendida a outros países do Mercosul, no sentido de estes adotarem a moeda comum de Brasil e Argentina, caso seja do interesse dos mesmos. Para o êxito das negociações, porém, parece-nos importante que a iniciativa surja inicialmente de um entendimento bilateral brasileiro-argentino.

## **8. Proposta de Cronograma**

Passada a reação compreensível que se seguiu às primeiras alusões à proposta, a idéia de que a unificação monetária seria o desdobramento natural de um processo de integração avançado tem encontrado eco tanto na Argentina como no Brasil, embora a forma e os prazos em que se poderia chegar a esse desfecho estejam longe de ser consensuais. Nas palavras, por exemplo, de Cavallo (2001, p. 24-25), ministro da Economia argentino: "... las naciones de América Latina, en conjunto o por subgrupos regionales (América del Sur, América Central), tendrían dos posibilidades para continuar mejorando la calidad de sus monedas: avanzar hacia una o dos monedas comunes regionales o negociar una unión monetaria con los EEUU."<sup>25</sup>

No Brasil, o presidente Fernando Henrique Cardoso afirmou recentemente à Agência "Broadcast" (Agência Estado), em 13 de junho de 2000, que o Mercosul está vivendo a "fase preliminar da moeda única". Segundo ele, os países do bloco estão em momento de procurar convergências nas políticas fiscais e monetárias, para então pensar, posteriormente, em uma moeda comum.<sup>26</sup>

Tendo em vista esse objetivo, nossa proposta é que a unificação monetária entre Brasil e Argentina seja concebida como o último estágio de um processo que combine quatro fases:

- **Fase I: 2001/05 – Negociação da Alca e Convergência Macroeconômica**

Nesta fase, os esforços da diplomacia se concentrariam na negociação da Alca e, provavelmente, também de um acordo entre o Mercosul e a União Européia. No plano do relacionamento bilateral de Brasil e Argentina, seriam acertadas todas as questões setoriais pendentes, incorporados todos os setores – ou seja,

---

25 Em outras oportunidades, porém, Cavallo fez objeções à proposta de dolarização, o que limitaria as opções de longo prazo mencionadas no texto, na prática, a uma alternativa, além da possibilidade de cada país continuar com sua própria moeda.

26 Gartenkraut (2000) chega a sugerir que o real se transforme nessa moeda comum, que seria adotada pela Argentina. Entretanto, levando em consideração as questões de idiosincrasia nacional que obviamente afetam uma decisão como essa, as chances de tal proposta ter aceitação política na Argentina são muito reduzidas.

---

inclusive o açúcar – à área de livre comércio regional e atingidos os tetos estabelecidos nos acordos de convergência macroeconômica, referentes à taxa de inflação e à relação entre o déficit público e o PIB.

• **Fase II: 2006/08 – Constituição de um Mercado Comum**

Por esta proposta, em 2006, uma vez completadas as negociações para a formação da Alca, Brasil e Argentina se comprometeriam a definir, em 2008, uma data para a unificação monetária – que, pela nossa proposta, seria posteriormente fixada para 2011, mas que ainda não seria definida em 2006. O anúncio de 2006 deve ser entendido, portanto, não como a definição de um *deadline*, e sim como uma declaração política de comprometimento inequívoco com o objetivo final da integração monetária. A data da unificação seria definida em 2008, provavelmente para vigorar alguns anos depois.<sup>27</sup> O anúncio oficial de que os países do bloco se proporiam a unificar as suas moedas, porém, operaria como uma *demonstração diante do mundo de que, em cada um dos dois países, as agendas daí em diante seriam cada vez mais regionais e menos nacionais*.

No mesmo comunicado em que esse comprometimento fosse assumido, os países do Mercosul acordariam a definição de grupos de trabalhos para trabalhar em uma agenda comum que deveria marcar o período 2006/08, caracterizada pelos esforços em favor da constituição de um mercado comum. Isso implicaria promover a harmonização das respectivas legislações nacionais nos campos trabalhista, tributário, financeiro e de mercado de capitais, de modo que os dois países possam chegar a 2008 com suas normas de funcionamento mais assemelhadas entre si.

Da mesma forma, no referido comunicado de 2006, em que os países se comprometessem a definir em 2008 a data da unificação monetária, teria que ser explicitado que, para que esta possa ocorrer e de modo que seja associada a um compromisso claro dos países com a estabilidade, seria condição *sine qua non* que, em *todos* os três anos anteriores a 2008, *ambos* os países respeitassem duas exigências básicas *simultaneamente*: uma inflação não superior a 4%; e um déficit nominal do setor público de não mais do que 3% do PIB.

É importante destacar que, como a) o compromisso de unificação seria assumido em 2006 para esta ocorrer, em princípio, em 2011 e b) ela se daria em um contexto em que, no início da vigência da nova moeda, basicamente não haveria motivos para imaginar que sua paridade em relação ao resto do mundo

---

27 Sendo a unificação restrita apenas a dois países, os prazos não teriam por que ser tão dilatados como os da União Européia, onde se passaram sete anos (1992/99) entre o Tratado de Maastricht e a adoção do euro como moeda escritural.

---

seria muito diferente da paridade ponderada de antes da unificação, os prazos dos quais estamos falando resolveriam o problema de como sair do esquema de paridade da Argentina de uma forma não traumática. Isso porque os agentes econômicos teriam cinco anos de prazo para se preparar, repactuar contratos ou fazer *hedge*, e a nova moeda começaria com a preocupação clara de evitar que o primeiro dia da mesma fosse muito diferente do anterior. Em outras palavras, os agentes econômicos da Argentina não teriam por que temer qualquer propósito “oculto” na medida.

• **Fase III: 2009/10 – Institucionalização e Preparação da Unificação Monetária**

Definida em 2008 a data da unificação – que pela nossa proposta deveria ser em 2011 – durante 2009 e 2010 Brasil e Argentina dariam os passos decisivos para a institucionalização dos acordos monetários prévios necessários para o lançamento da moeda única.<sup>28</sup> Isso implicaria: a) ter bancos centrais independentes em cada um dos países, o que já vale para a Argentina; b) criar um Instituto Monetário de Integração (IMI) nos mesmos moldes do Instituto Monetário Europeu (IME), que funcionou como embrião do Banco Central Europeu; c) dar, progressivamente, conversibilidade à moeda brasileira, com o fim de torná-la mais parecida com essa característica da moeda argentina que se pretende conservar na nova moeda; e d) acordar os diversos procedimentos monetários e cambiais que norteariam a unificação posterior, incluindo o regime cambial a vigorar após a extinção das moedas originais.

O banco central unificado seria o desdobramento do IMI e funcionaria com uma diretoria composta por quatro diretores, dois brasileiros e dois argentinos, além do presidente.<sup>29</sup> Os mandatos dos diretores seriam de cinco anos, escalonados. A presidência seria exercida por períodos também de cinco anos, cabendo dois períodos – incluindo os primeiros cinco anos – ao Brasil e um à Argentina, em sistema de rodízio, de modo que o Brasil exerceria a presidência por 10 anos e a Argentina por cinco. O fato de o Brasil ocupar a presidência por um período maior seria

---

28 A rigor, para justificar a exigüidade dos prazos (três anos), pode-se dizer que, embora sem a ocorrência de uma unificação política, sem a adoção da moeda de um dos dois países em questão e em que pese a semelhança óbvia com Maastricht, o caso da unificação monetária proposta entre dois países guarda certo paralelo com a unificação monetária entre as duas Alemanhas após a queda do Muro de Berlim. Isso porque, havendo vontade política dos governos, os obstáculos técnicos existentes para a unificação monetária foram todos eles vencidos em favor do objetivo da unificação. É verdade que Brasil e Argentina não têm uma história comum como as duas Alemanhas e nem irão compor um mesmo país, mas, por outro lado, parece inegável que se trata de duas economias muito mais parecidas entre si que as das antigas Alemanhas Ocidental e Oriental, que pertenciam a dois sistemas completamente diferentes.

29 Naturalmente, os estatutos nos quais constasse uma proposta do gênero teriam que ser modificados se a moeda comum fosse adotada por outros países. Isso seria particularmente necessário no caso de o Chile aderir à proposta, posto que faria sentido o bloco inicialmente de dois países ceder espaço a um terceiro membro de notória *performance* macroeconômica, em troca de participação relevante no *board* do banco central da região.

---

uma compensação pela maior perda relativa de soberania, pelo fato de ter mais de 50% do PIB da soma das duas áreas. Adicionalmente, *sendo o Brasil a maior economia entre as duas, é natural que nele fique a sede do novo banco central unificado*. É importante frisar que, pela nossa proposta, *embora as indicações do presidente e dos diretores da nova instituição caibam ao Poder Executivo de cada país, todos os nomes teriam que ser formal e mutuamente aceitos pelo outro país* – pelo presidente da República ou ministro da Fazenda, conforme for definido nas negociações sobre esse ponto, que teriam então poder de veto sobre tais indicações.

Nesta fase (2009/10) deveriam ser anunciadas ainda as medidas destinadas a obter uma maior integração dos sistemas financeiros nacionais, tanto na fase anterior como na etapa posterior à unificação. Tais anúncios reverter-se-iam de importância fundamental para a Argentina, onde, sem que haja nenhuma quebra de contrato, seria necessário pavimentar o terreno para a “desdolarização” contratual da economia que teria que ocorrer, uma vez que os novos contratos a serem assinados após a unificação provavelmente iriam se pautar pelo regime legal imperante antes no Brasil e não repetir as condições do regime bi-monetário argentino.

#### **• Fase IV: 2011 – Unificação Monetária**

A unificação monetária, de acordo com a nossa proposta, ocorreria em 2011, quando, em um período preferencialmente curto – algumas semanas –, toda a base monetária dos países seria trocada pelas novas notas e moedas, da mesma forma que ocorreu no Brasil com o lançamento do Plano Real, em 1994.

Como explicamos anteriormente ao sugerir como poderia se dar a aproximação entre os diferentes regimes cambiais existentes antes da unificação, na prática na Argentina a cotação dos produtos não se modificaria, enquanto que no Brasil, no primeiro dia, os preços seriam expressos na nova moeda, sendo esta igual a US\$ 1 nesse primeiro dia e a mais ou menos dólares posteriormente, dependendo da cotação da nova moeda.

Faltaria então definir o nome da nova moeda. Por questões da idiossincrasia nacional de cada país, não deveria ser nenhum dos nomes das moedas nacionais originais – real e peso. Ao mesmo tempo, também não será dólar, pois se tratará de uma nova moeda. Adicionalmente, o nome deve respeitar a condição de poder ser escrito e pronunciado da mesma forma tanto em português como em castelhano. Nossa proposta é que o nome passe a ser *escudo*, por ser o nome de uma moeda de certa reputação e que, com o surgimento físico do euro, deixará de existir em 2002 – o que facilitaria a adoção do nome por outros países, sem dar margem a confusões.

---

Cabe, por último, explicar um aspecto, associado à idéia de barganha política entre os países, da lógica que nos levou a defender o conjunto de idéias apresentadas nesta seção. Há resistências à unificação monetária nos dois países em questão que devem ser vencidas para que a idéia possa prosperar. No caso da Argentina, as vantagens do esquema proposto são: a) preservar o regime de convertibilidade até a unificação; b) manter o “termômetro” de referência dos preços, já que a cotação inicial da nova moeda seria idêntica à atual; e, ao mesmo tempo, c) permitir sair da regra do “1 para 1” do peso sem traumas, já que, se a economia brasileira estiver ajustada, provavelmente não aconteceria nada com os preços, imediatamente, sob o novo regime. No caso do Brasil, a renúncia à soberania nacional à qual teria que se submeter e que seria maior em termos relativos, pois é a maior economia do bloco, seria compensada: a) pelo fato de indicar o primeiro presidente do banco central unificado; b) por esta nova instituição se localizar no Brasil; c) por exercer a presidência desse banco central durante dois períodos, contra um da Argentina; e d) por seu regime monetário/cambial prevalecer no início da vigência da nova moeda.

## **9. Conclusões**

As economias do Brasil e da Argentina se encontram hoje numa encruzilhada parecida com a daqueles países há um par de décadas, no sentido de que desejam aprofundar a integração com a economia mundial. Para isso, pagam um ônus – na forma de processos de ajuste fiscal politicamente custosos, desemprego temporário provocado pelas firmas que enfrentam o choque da concorrência externa etc. –, mas com o potencial de se beneficiarem de um processo longo e duradouro de crescimento econômico futuro.

Para que esse processo seja reforçado e visto como irreversível, porém, é desejável que aconteçam duas coisas: primeiro, que os investidores – nacionais e estrangeiros – entendam que o padrão de adesão às regras de boa gestão macroeconômica é irreversível; e, segundo, que o “risco região” não seja contaminado pelo retrospecto negativo do “risco América Latina”. A possível decisão de formar uma união monetária entre os dois principais países do Mercosul, em algum momento da próxima década, a se iniciar em 2010, permitiria atender a esses dois objetivos simultaneamente. Por um lado, porque indicaria que haveria certos compromissos supranacionais com a estabilidade, que não mais poderiam ser mudados por um país isoladamente, a não ser que se tome a decisão custosíssima de abandonar a associação. E, por outro, porque estaria associada a objetivos macroeconômicos que, se respeitados em um contexto de vigência da democracia e relativa paz social, claramente delimitariam um divisor de águas



---

em favor da “marca” da região composta por Brasil e Argentina em relação à imagem historicamente negativa da América Latina como um todo.

Uma possível unificação monetária das economias desses dois países representaria então um passo importante para alavancar o crescimento de ambos, através da criação de um mercado comum efetivamente unificado, o qual, pelas suas dimensões de escala – atualmente, de pouco menos de US\$ 1 trilhão – e perspectivas de expansão, constituir-se-ia em um poderoso *fator de atração de investimentos* para ambos os países.

O Brasil é um dos países mais importantes do mundo no que se refere às decisões de investimento das empresas multinacionais. Apenas à guisa de exemplo, ele é o segundo mercado do mundo do ponto de vista da Volkswagen – atrás apenas da Alemanha, naturalmente. Estudo recente da A.T. Kearney, feito com tomadores de decisão das mil maiores empresas que fazem investimentos diretos no mundo, revela que, confrontadas com a pergunta de onde pretendem investir, indicaram em suas respostas que o Brasil só foi superado pelos Estados Unidos e pela China e chegou a ultrapassar a Inglaterra.<sup>30</sup> Entre os emergentes, junto com China e Índia, é um dos três maiores pólos de atração de recursos para investimento. Se essa característica persistir, o país poderia aproveitar uma possível redução do seu déficit em conta corrente – decorrente da desvalorização do real – para conservar os elevados ingressos de investimento direto e assim diminuir a sua dívida externa líquida e, conseqüentemente, a sua vulnerabilidade externa. A consolidação de uma aliança estratégica com a Argentina, culminando a longo prazo na unificação monetária, seria um poderoso fator de reforço a essa possibilidade, pela ampliação do mercado que representaria e pelo caráter irreversível que teria essa aliança. Com ela, as retaliações comerciais dos últimos anos e os ziguezagues das paridades relativas de câmbio, que tanto dano causaram à integração, à imagem do bloco e também à atratividade do mesmo, seriam definitivamente coisa do passado.

*A instabilidade cambial entre os países tem operado como uma grande barreira contra a especialização.* A nova dimensão do mercado – ampliado para além das fronteiras individuais de cada país e sem a barreira cambial – seria então a base para a obtenção de *economias de escala*, que aumentassem a competitividade dos dois países e estimulassem as suas exportações para terceiros. Nesse sentido, *a unificação monetária do Brasil e da Argentina poderia vir a representar a mais eficiente medida de política industrial “horizontal” para os próximos 10 a 20 anos*, eliminando os problemas da integração imperfeita hoje existente e que, justamente pelo fato de ser imperfeita, prejudica as decisões de investimento e impede que os dois países explorem devidamente todo o seu potencial.

---

30 Todos esses dados foram publicados no jornal *O Globo*, de 12 de agosto de 2001.

---

## **Referências Bibliográficas**

- BAYOUMI, Tamin, MAURO, Paolo. *The suitability of Asean for a regional currency arrangement*. IMF, Dec. 1999 (Working Paper, WP/99/162).
- BEAR STEARNS. Global notes. *Equity Research-International Economics*, July 11, 2000.
- BEVILAQUA, Afonso. *Macroeconomic coordination and commercial integration in Mercosur*. Rio de Janeiro: PUC, out. 1997 (Texto para Discussão, 378).
- CARRERA, Jorge, STURZENEGGER, Federico. *Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, 2000.
- CARRASQUILLA, Alberto. Por qué dolarizar Colombia? *Revista Perfiles*, México, n. 81, p. 44-45, abr. 2000.
- CAVALLO, Domingo. *La calidad del dinero*. Trabalho apresentado na cerimônia de entrega do doutorado *honoris causa* da Universidade de Paris 1 – Pantheon Sorbonne, mar. 1999.
- CONNOLLY, Michael. *Mercosul: o desafio da união monetária – condições prévias, custos e benefícios de uma união monetária*. Trabalho apresentado no seminário “Mercosul: O Desafio da União Monetária”. Porto Alegre, 25 de abril de 2000.
- EICHENGREEN, Barry. *Free trade and macroeconomic policy*. Trabalho apresentado na “World Bank’s Annual Latin American Conference on Research on Development Economics”. Montevideu, 30 de junho e 1º de julho de 1997.
- \_\_\_\_\_. *Does Mercosur need a single currency?* Trabalho apresentado na conferência “Alca and Mercosur: the Brazilian Economy and the Process of Subregional and Hemispheric Integration”. Brasília, 5 e 6 de outubro de 1998.
- FRANKEL, J., ROSE, Andrew. Is EMU more justifiable ex post than ex ante? *European Economic Review*, n. 41, p. 753-760, 1997.
- GARTENKRAUT, Michal. Por que não o real em vez do dólar na Argentina? *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 30 de maio de 2000.
- GIAMBIAGI, Fabio. Mercosur: why does monetary union make sense in the long term? *Integration & Trade*, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)/Intal, ano 3, n. 9, p. 63-89, 1999.

- 
- GOLDFAJN, Ilan. É viável a adoção de uma moeda única no Mercosul? *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 23 de junho de 2000.
- GRUBEL, Herbert. *The case for the amero – the economics and politics of a North American Monetary Union*. Canadá: The Fraser Institute, 1999.
- HAUSMANN, Ricardo, et alii. *Financial turmoil and the choice of exchange rate regime*. Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), 1999.
- HEYMANN, Daniel. Interdependencias y políticas macroeconómicas: reflexiones sobre el Mercosur. In: CAMPBELL, Jorge (ed.). *Mercosur: entre la realidad y la utopía*. Buenos Aires: Nuevohacer Grupo Editor Latinoamericano, 1999, p. 489-532.
- LANGONI, Carlos. Quem tem medo da moeda única? *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 22 de maio de 2000.
- MORGAN STANLEY DEAN WITTER. Argentina: the fiscal challenges ahead. *Latin America Economics*, 2 de abril de 2001.
- REDRADO, Martín. *Moneda única en el Mercosur?* Buenos Aires: Fundación Capital, 1999.
- RESENDE, Marcelo Lara. À sombra da inflação. *Revista Insight Inteligência*, p. 90-96, ago./out. 1999.
- ROSE, Andrew. *One money, one market: estimating the effect of common currencies on trade*. NBER, 1999 (Working Paper, 7432).
- SOLTWEDEL, Rüdiger, et alii. *UME challenges European labor markets*. IMF, Sept. 1999 (Working Paper, WP/99/131).
- TAVARES, José de Araújo. Transaction costs and regional trade. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, n. 52 (especial), p. 105-119, fev. 1998.
- WERLANG, Sérgio. On the new architecture of the international financial system. *Weekly Economic Outlook*, Banco BBM, 23 de novembro de 1998.

---

**BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**

Av. República do Chile, 100  
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ  
Tel.: (0xx21) 2277-7447  
Fax: (0xx21) 2240-3862

**Escritórios****Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E  
Ed. BNDES – 13º andar  
CEP 70076-900 – Brasília – DF  
Tel.: (0xx61) 322-6251  
Fax: (0xx61) 225-5510

**São Paulo**

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 510/5º andar  
Vila Nova Conceição  
CEP: 04543-906 – São Paulo – SP  
Tel.: (0xx11) 3471-5100  
Fax: (0xx11) 3044-9800

**Recife**

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar  
CEP 51020-350 – Recife – PE  
Tel.: (0xx81) 3465-7222  
Fax: (0xx81) 3465-7861

**Belém**

Av. Presidente Vargas, 800 – 17º andar  
CEP 66017-000 – Belém – PA  
Tel.: (0xx91) 242-7966  
Fax: (0xx91) 224-5953

**Internet**

<http://www.bndes.gov.br>

---